

MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION



INFORME ECONOMICO

Tercer Trimestre de 2003



PRESIDENTE

• *Dr. Néstor Kirchner*

MINISTRO DE ECONOMIA Y PRODUCCION

• *Lic. Roberto Lavagna*

SECRETARIO DE POLITICA ECONOMICA

• *Lic. Oscar Tangelson*

SECRETARIO DE COORDINACION TECNICA

• *Dr. Jorge L. Madcur*

SECRETARIO DE FINANZAS

• *Lic. Guillermo E. Nielsen*

SECRETARIO DE HACIENDA

• *Lic. Carlos A. Mosse*

SECRETARIO DE AGRICULTURA, GANADERIA PESCA Y ALIMENTOS

• *Ing. Agr. Miguel S. Campos*

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

• *Lic. Alberto Dumont*

SECRETARIO LEGAL Y ADMINISTRATIVO

• *Dr. Eduardo A. Pérez*



MINISTRO DE ECONOMIA Y PRODUCCION

• *Lic. Roberto Lavagna*

SECRETARIO DE POLITICA ECONOMICA

• *Lic. Oscar Tangelson*

SUBSECRETARIO DE PROGRAMACION ECONOMICA

• *Lic. Pedro Dudiuk*

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

Para consultas y sugerencias, dirigirse a:

Tel.: 4349-5791

Fax: 4349-5832

E-mail: cquarr@mecon.gov.ar

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

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

Durante el tercer trimestre la actividad económica registró una mejora importante, luego de dejar atrás la incertidumbre implícita en el proceso de normalización institucional del país, ya que no habían sido pocas las dudas que se mantenían respecto al desenlace final de las elecciones nacionales de abril y mayo de 2003.

Un ingrediente adicional a dicha normalización institucional fue el de haber permitido mantener el rumbo económico que se había iniciado un año atrás, ya que el nuevo Presidente elegido por el electorado ratificó la conducción económica que había sido responsable del mismo.

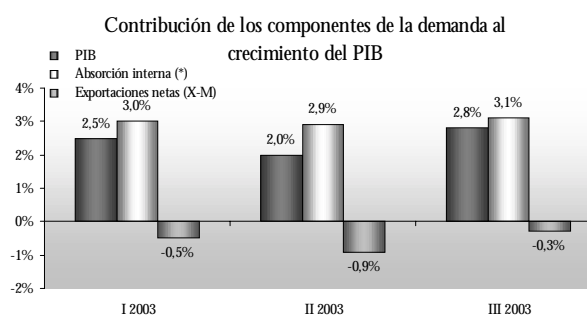
Fue así que, disipada toda duda sobre la orientación que iba a imperar en materia económica, los agentes económicos rápidamente tomaron sus decisiones sobre lineamientos de políticas económicas en marcha, lo que permitió retomar, acentuada, la tendencia que venía registrando la actividad económica en el último año.

El reporte de las cuentas nacionales correspondiente al tercer trimestre registró un sólido crecimiento del Producto Bruto Interno, que fue del 2,8% en términos desestacionalizados respecto del trimestre anterior, lo cual se equivale a la mayor expansión trimestral en poco más de una década. Para evaluar hasta qué punto se consolida la recuperación, basta señalar que luego de subir 0,9% promedio en los tres últimos períodos trimestrales de 2002, en los tres primeros trimestres de 2003 el PIB desesta-

cionalizado creció a un ritmo promedio del 2,4%. De esta forma, se acumulan seis trimestres consecutivos de tasas positivas siempre medidas sobre la serie ajustada por estacionalidad.

Al considerar las evoluciones interanuales, es decir cada trimestre con respecto al mismo trimestre del año anterior, se observa que la suba del PIB con estacionalidad en el tercer trimestre fue de 9,8%, superando el 5,4% y el 7,7% que se habían registrado en el primero y segundo trimestres, respectivamente. Se producen así tres trimestres consecutivos de suba interanual positiva luego de diecisiete trimestres continuados con signo contrario.

Al desagregar estos resultados, se aprecia que la demanda doméstica sigue consolidándose en el tercer trimestre como el motor excluyente de la expansión. Incluso con un importante repliegue del consumo del sector público, el empuje del consumo privado y de la inversión permitieron que la contribución de la demanda doméstica al crecimiento del PIB subiera a 3,1% en el período, lo que significa 13% en términos anualizados.



Desde el punto de vista de la Oferta, se observa que, siguiendo las señales emitidas por los nuevos precios relativos, la aceleración del crecimiento está liderada por los sectores productores de bienes. No obstante, aquellos servicios más relacionados con la producción de bienes, como Comercio minorista y mayorista y Transporte, almacenamiento y comunicaciones, también vienen mostrando fuerte dinamismo en los últimos trimestres.

Hacia fines de agosto y principios de septiembre nuevamente aparecieron algunos focos de incertidumbre sobre la marcha de la economía que fueron rápidamente despejados. Así, el favorable resultado de las elecciones en varios distritos del país, el arribo a un acuerdo satisfactorio con el FMI, y el inicio de negociaciones con los acreedores externos, fueron todos acontecimientos que contribuyeron a brindar un horizonte de planeamiento más amplio.

Los más recientes indicadores sectoriales permiten presuponer que la fuerte inercia ascendente de la demanda interna continuó en las postrimerías del año. Así parece indicarlo los registros del EMI desestacionalizado (con subas del 3,7% y 3,6%, respectivamente, en los meses de octubre y noviembre) y del Indicador Sintético de la Construcción (5,4% y 2,6%) que publica el INDEC. El Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) refleja la misma dirección (0,6% en octubre).

La evolución de estos indicadores permite presuponer que la tasa de crecimiento para todo 2003 estará en torno del 8%, y habría que remontarse a 1997 para encontrar un registro similar.

Estos logros en materia de actividad económica a lo largo del último año se han obtenido simultáneamente con una rápida disminución de la inflación y de las tasas de interés, y de una estabilización del sistema financiero. Las políticas fiscales y monetarias prudentes aplicadas en virtud del programa de transi-

ción han sido de importancia clave para mejorar la situación macroeconómica y permitir el desmantelamiento gradual de las medidas de emergencia adoptadas al momento de la crisis. En particular, a lo largo del primer semestre el gobierno ha podido levantar todas las restricciones que pesaban sobre los depósitos bancarios, flexibilizar los principales controles cambiarios y avanzar hacia la reunificación monetaria con el rescate de la mayoría de las cuasimonedas.

En materia de precios, el año terminó con una inflación que se anota como la más baja que registre la historia económica argentina en un contexto de tipo de cambio libre. El índice de precios mayoristas redondeó en diciembre una suba de 1,8% al cabo de todo el año, mientras que los precios al consumidor lo hicieron en 3,7%. El Costo de la Construcción, en cambio, presentó un incremento mensual promedio del 1% en la segunda mitad de 2003, con lo que se llegó a una suba de 8,5% en todo 2003.

Este desempeño de los precios permitió una mejora del salario real, que en los primeros once meses del año acumuló una suba del 9%, compensando así parcialmente la fuerte caída del 22% que había tenido tal indicador a lo largo de 2002.

Por su parte, también el empleo mostró una mejora de consideración. La nueva tasa de desempleo que publicó el INDEC a fin de 2003 revela que la tasa de empleo evolucionó desde 36,9% en el segundo trimestre de 2002 hasta 37,4% en similar período de 2003, para trepar luego al 38,2% en el trimestre siguiente. La tasa de desempleo, a su vez, registró una clara tendencia decreciente: pasó del 24,1% en el segundo trimestre de 2002 al 17,8% y al 16,3% en el segundo y tercer trimestres de 2003. La reducción del desempleo es más marcada en el interior del país que en el área metropolitana del Gran Buenos Aires. En cambio, la tasa de empleo reacciona con mayor intensidad en el área metropolitana del Gran Buenos Aires que en las ciudades del interior del país, y es importante también el crecimiento en

la región Cuyo.

Las cuentas externas también mostraron sensible mejoría a lo largo de 2003. Las cifras de comercio exterior. En los primeros once meses de 2003 las importaciones mostraron en conjunto una suba del 50%, registrándose las mayores alzas en las incorporaciones de bienes de capital y vehículos de transporte.

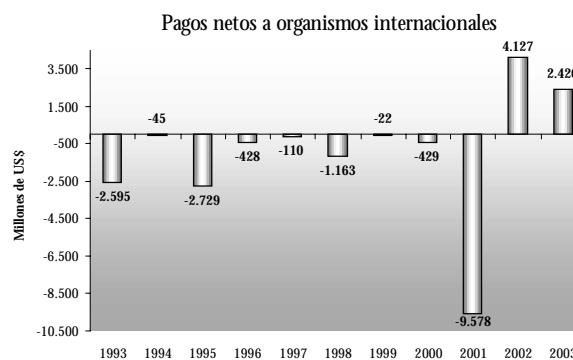
De todos modos, más allá del gran repunte que presentan las importaciones (en once meses sumaron US\$ 12.308 millones), la balanza comercial sigue siendo una enorme fuente de oferta de dólares. En el lapso enero-noviembre las exportaciones sumaron la cifra récord de US\$ 27.000 millones (faltando el dato de diciembre ya supera todo otro registro anual), con lo cual se ha registrado un superávit de US\$ 14.656 millones. Una parte creciente del mismo se transforma en mayor demanda de base monetaria, mientras que el resto se transforma en acumulación de activos externos. Esta salida de capitales evidencia, como contrapartida, el fuerte potencial de recuperación que tiene la economía, y que se extiende al menos para los próximos períodos.

La buena estrella de la economía se refleja también en las cuentas fiscales. El desempeño de la recaudación tributaria en 2003 fue excelente: en el tercer trimestre subió 32,8% respecto de igual trimestre del año anterior, lo cual resulta más destacable al tomar en cuenta que la inflación del período fue muy baja. La suba anual (en 2003 subió 43,2% respecto de 2002) permitió sobrecumplir la meta de superávit acordada con el FMI, a pesar los mayores gastos originados en la restitución del descuento salarial del 13% a los empleados públicos y jubilados y a la financiación de los Planes Jefes y Jefas de Hogar Desocupados.

Es de destacar la creciente participación del IVA en el crecimiento del total de la recaudación, ya que en el tercer y cuarto trimes-

tres de 2003 el IVA neto subió 43,3% y 49,7%, respectivamente, en términos anuales. Este desempeño, junto con el mantenimiento del nivel de las retenciones por los elevados precios internacionales de los commodities que exporta la Argentina, hacen esperar que estos récord de recaudación tiendan a superarse en 2004. Como las presiones por aumentos de salarios y jubilaciones a nivel del sector público nacional permanecen aplacadas, es sumamente probable que el superávit primario en términos del PIB siga en los elevados niveles con que concluyó en 2003.

El muy buen desempeño general de la actividad económica en el año, hasta aquí comentado, cobra mayor relieve si se toma en cuenta que, al igual que en todo 2002, la Argentina siguió siendo pagador neto a los organismos internacionales. En efecto, en todo 2003 dichos pagos netos alcanzaron la suma de US\$ 2.426 millones¹.



El panorama se completa teniendo en cuenta que a lo antes mencionado debe sumarse un escenario internacional favorable. Las bajas tasas de interés internacionales, impulsadas por las políticas monetarias expansivas de algunos países desarrollados, y los buenos precios internacionales de los “commodities” que el país exporta, contribuyeron a delinear un escenario favorable para los próximos años. En consecuencia, las perspectivas actuales permiten ser más que optimistas respecto al cumplimiento

¹ En 2002 dichos pagos netos habían sido de US\$ 4.127 millones. Durante el período 1993-2001, en contraste, la Argentina había sido receptor neto en cada uno de esos años, con un promedio anual de US\$ 1.900 millones.

del escenario macroeconómico con el cual se elaboró el Presupuesto plurianual para el período 2004-2006.

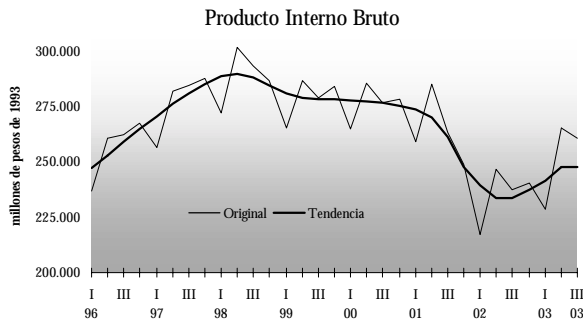
Seguidamente, como es tradicional en este Capítulo, se ofrece un resumen de los Capítulos específicos de este Informe Económico.

Nivel de actividad

La evolución macroeconómica del tercer trimestre de 2003 determinó, de acuerdo a estimaciones provisorias, una variación positiva en la oferta global medida a precios del año 1993, de 12% con respecto al mismo período del año anterior. Este aumento estuvo generado por variaciones positivas en el PIB de 9,8% y de 46,7% en las importaciones de bienes y servicios reales. En la demanda global se observó una variación positiva de 42,7% en la inversión interna bruta fija y un aumento de 4,3% en las exportaciones de bienes y servicios reales. También crecieron el consumo privado, 10,4%, y el público, 1,9%.

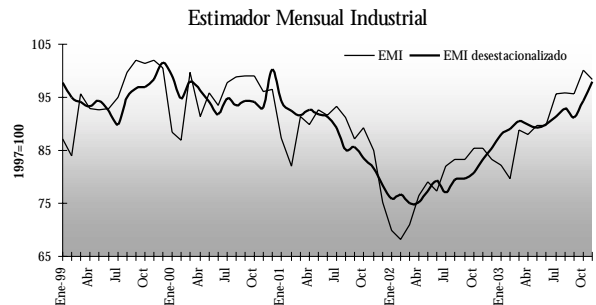
Los sectores productores de bienes presentaron una variación positiva del 15,9%, determinada principalmente por el aumento en el nivel de actividad de la industria manufacturera (16,9%) y de la construcción (40,3%). A su vez, los sectores productores de servicios registraron un aumento interanual del 4,8%.

La variación provisorio del PIB desestacionalizado del tercer trimestre de 2003 con respecto al segundo de 2003 arrojó una suba de 2,8%.



La evolución del nivel general de precios de la actividad económica, medido por el Índice de Precios Implícitos en el Valor Agregado (deflactor del PIB) en el tercer trimestre de 2003, experimentó un aumento de 2,7% en relación a igual trimestre del año anterior. Los Sectores Productores de Bienes registraron una variación negativa del 3,6% y los Sectores Productores de Servicios un incremento del 3,8%, en ambos casos con relación a igual período del año anterior.

El monitoreo de la evolución más reciente de las cuentas nacionales a través del EMAE (Estimador Mensual de la Actividad Económica) permite esperar para el cuarto trimestre una nueva variación positiva dado que creció en el mes de octubre 10,1%, magnitud superior a las variaciones del PIB en los tres trimestres anteriores, hecho que estaría indicando una aceleración del crecimiento.



En el caso del Estimador Mensual Industrial (EMI) el incremento registrado en el bimestre octubre-noviembre (16,3%) resultó superior al de los dos trimestres anteriores, anunciando un cuarto trimestre más dinámico y un cierre del año con un crecimiento similar al que detenta durante el acumulado de los 11 primeros meses que alcanzó a 16,6%. A nivel de bloques las industrias más dinámicas durante el mes de noviembre fueron: la gráfica, los insumos de la construcción, textiles y automotores. La firmeza de los pedidos efectuados por el mercado local permitieron un sostenido aumento de la utilización de la capacidad instalada, que alcanzó a 70,1% en promedio, y

una mayor incorporación de mano de obra. Por otra parte, la única caída se registró en la elaboración de productos lácteos.

En diciembre las firmas consultadas en la encuesta cualitativa mostraron una mejora de las expectativas sobre el desempeño del año próximo tanto en lo que se refiere a la demanda interna como a la externa, con mejores perspectivas sobre los envíos al Mercosur ya que se estaría reactivando el mercado brasileño. Del mismo modo, predominaba un saldo positivo de respuestas con respecto a las importaciones totales, y en particular a las provenientes del Mercosur, y sobre el uso de la capacidad instalada. Con respecto al personal empleado y las horas trabajadas las respuestas netas también fueron positivas.

Inversión

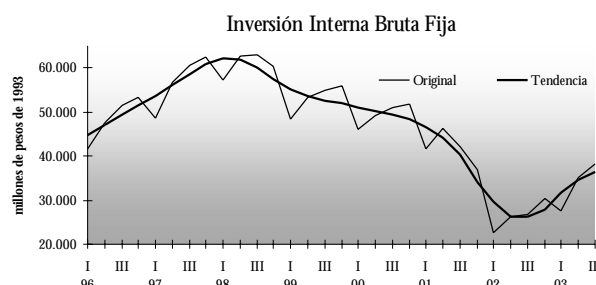
En el tercer trimestre de 2003 el crecimiento de la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF), medida a precios constantes, se aceleró (42,7%), acumulando un alza del 33,1% en los nueve primeros meses del año. Durante el trimestre son dignas de destacar las variaciones que experimentaron la construcción (37,8%) y la inversión en equipo durable importado (140,8%), recuperándose los niveles de inversión de fines del 2001. La expansión de la inversión en equipo nacional también fue notable (22,1%) debido al comportamiento de la maquinaria y equipo (12,8%) y, fundamentalmente, del material de transporte (66,5%).

La variación desestacionalizada de la IBIF contra el trimestre anterior, al igual que la de la tendencia suavizada mostraron alzas significativas (5%).

Medida a valores corrientes la inversión del tercer trimestre alcanzó a \$ 57.118 millones, 41,6% superior a la de igual período de 2002 y algo menor que la variación a valores constan-

tes. El cociente IIBF/PIB a valores corrientes continuó recuperándose (15,2%), luego de tocar valores mínimos durante el año anterior.

La información disponible con posterioridad al tercer trimestre permite prever una nueva expansión de la IBIF para el último cuarto del año.



En cuanto a la inversión en construcción los diversos indicadores sobre los datos de ventas y producción de varios insumos clave, el ISAC, las escrituras anotadas en el Registro de la propiedad, los permisos de edificación y el empleo que releva el INDEC a través de la EPH y los puestos de trabajo declarados al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones confirman este comportamiento expansivo.

En el último trimestre se observó un aumento de los despachos de cemento de 37,8%. En el bimestre octubre-noviembre el ISAC creció 41,5%, los permisos de edificación 75,5% y las escrituras anotadas 0,5%. Por otra parte, las opiniones contenidas en la Encuesta Cualitativa de la Construcción para el año 2004 resultaron positivas con relación al nivel de actividad y al empleo, tanto en las empresas que se dedican a obras privadas como a obras públicas.

Asimismo, se notó un mayor dinamismo en la incorporación de material de transporte cuyas ventas crecieron en el último trimestre 151%, 88,5% y 73,3% en los casos de utilitarios, vehí-

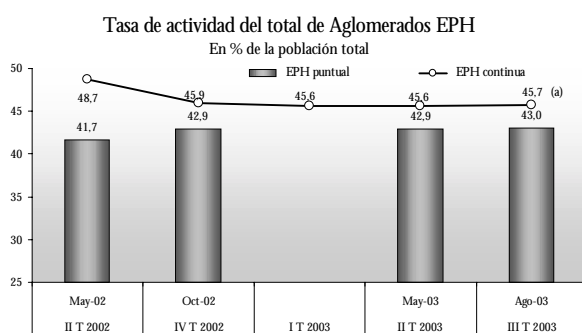
culos de carga y pasajeros y automóviles, respectivamente.

Con respecto a la inversión en bienes de capital importados, cabe señalar el significativo aumento que han tenido las importaciones de bienes de capital en el bimestre octubre-noviembre que ascendió a 112,7%.

Mercado de Trabajo

El Instituto Nacional de Estadística y Censos acaba de iniciar la Encuesta Permanente de Hogares con una metodología distinta. A partir de 2003 la tradicional encuesta puntual, difundida dos veces al año (mayo y octubre) es suplantada por una encuesta continua de carácter trimestral. La “EPH Continua” a partir de ahora presentará resultados cuatro veces al año, referidos al promedio de cada trimestre. De tal manera, al considerar un período más extenso, los resultados representan con mayor fidelidad los cambios que se producen en el mercado de trabajo.

En cuanto a la evolución de las principales tasas durante el año 2003, se puede observar que en tanto se mantiene la tasa de actividad, se reduce la tasa de desocupación. La reducción del desempleo es más marcada en el interior del país que en el área metropolitana del Gran Buenos Aires.



(a) Dato estimado por extrapolación, proyección o imputación.

Fuente: INDEC, Información de prensa, diciembre 2003

En cambio, la tasa de empleo reacciona con mayor intensidad en el área metropolitana del Gran Buenos Aires que en las ciudades del interior del país. Es importante también el crecimiento en la región Cuyo.

Por su parte, el empleo industrial ha crecido en los primeros nueve meses del año 2003, dando cuenta de ello diversas fuentes que tienen como característica común el registro de información provista por los establecimientos.

A partir del año 2002 el INDEC comenzó a elaborar un Índice de Salarios (IS) con periodicidad mensual. De acuerdo con la evolución de dicho indicador y la del Índice de Precios al Consumidor, el salario real de los trabajadores presentó una mejora del 8,3% en Noviembre último con respecto al promedio del último trimestre de 2002. Puede afirmarse que los incrementos dispuestos por el Gobierno iniciaron el proceso de recuperación del salario, aunque el nivel de las remuneraciones todavía se ubica en un patrón históricamente bajo.

Según la información básica proveniente de las declaraciones juradas realizadas por las empresas al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, el promedio mensual de puestos de trabajo asalariado declarados al tercer trimestre de 2003 ascendió a 4.540.240, cifra que resulta 4,3% superior a la del mismo trimestre del año anterior. La remuneración promedio mensual fue de \$ 1.006 para el trimestre, lo que revela un incremento de 8,9% respecto del tercer trimestre de 2002. Una vez más puede atribuirse parte de esta suba a los aumentos fijados por el gobierno desde julio del 2002.

Precios

En el transcurso de 2003 continuó disminuyendo la inflación en Argentina, hasta lograrse cierta estabilidad de precios hacia el final del año. Tras el fuerte cambio de precios relativos que tuvo lugar en 2002, la mayor estabilidad del tipo de cambio nominal

en 2003 junto con la fortaleza de la demanda de dinero, fueron factores que determinaron una inflación muy inferior a la presupuestada, y finalmente similar a la de los años de Convertibilidad. Los nuevos precios relativos reflejaron la gran modificación operada a favor de los bienes transables y en contra de los no transables. Se consolidó así un nuevo contexto macroeconómico netamente distinto de la Convertibilidad, ya que el tipo de cambio real (un precio clave para la eficiencia en la asignación sectorial de recursos y en las decisiones intertemporales de consumo e inversión) ha subido casi al doble de su nivel promedio del período 1991-2001.

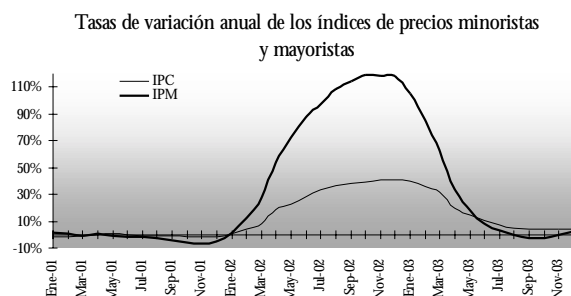
Los términos del intercambio externo mejoraron 5,9% anual en el tercer trimestre de 2003, como resultado básicamente de una suba en los precios de las exportaciones, ya que los de las importaciones se mantuvieron casi constantes. De este modo, durante 2003 este indicador se ubicó en sus mejores niveles de las últimas dos décadas. El índice de precios promedio de las commodities en el mercado mundial subió 5,6% anual en el tercer trimestre de 2003, y se mantuvo todavía alto hasta Noviembre, de forma que el año terminaría con una suba promedio del 12% sobre los ya buenos niveles de 2002. Los combustibles volvieron a avanzar 7,3% anual en el tercer trimestre, ubicándose como el grupo de mejores precios relativos en la última década. Hubo pocas variaciones para los alimentos (-1,3% anual), que representan aproximadamente la cuarta parte del índice, y para las demás materias primas agrícolas (-1,4%), mientras que por el contrario los metales avanzaron con fuerza (13,7%).

La desaceleración de la inflación continuó hasta Diciembre de 2003, dentro de un contexto financiero calmo. En dicho mes el tipo de cambio nominal había acumulado una suba de 192% desde inicios de 2002, aunque en términos anuales había retrocedido 15%. Sin embargo, en la segunda mitad de 2003 el peso se mantuvo relativamente estable, pues se revirtió la tendencia a la apreciación registrada desde Noviembre de 2002. En el último año el peso evolucionó de forma muy parecida al real brasileño, que también se revaluó. En Diciembre de 2003 los distintos índices de precios tendían a converger hacia niveles de estabilidad: los minoristas registraron un aumento del 3,7% anual, los mayoristas uno del 2% anual, y los precios combinados 2,9% anual.

El tipo de cambio real con el dólar, que en 2002 había superado los niveles promedio de la década del '80, registró una importante baja del 21% entre el segundo semestre de ese año y Diciembre de 2003, un efecto conocido en la literatura económica como corrección del overshooting (sobreacción). Los años de convertibilidad se habían caracterizado por un tipo de cambio real acusadamente bajo en términos históricos, pero la devaluación del peso lo había llevado a valores demasiado altos para la experiencia argentina, un hecho que ahora se revirtió parcialmente.

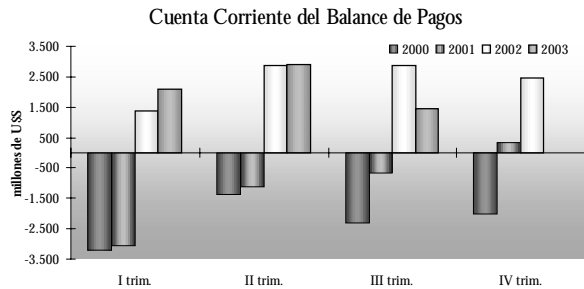
Sector Externo

El superávit en cuenta corriente del tercer trimestre de 2003 alcanzó a US\$ 1.460 millones, lo que implica una disminución de US\$ 1.374 millones con relación a igual período de 2002. La reducción fue consecuencia del aumento de 51% de las importaciones de bienes y servicios, y de la reversión del signo de utilidades y dividendos devengados, que en el trimestre volvió a mostrar un egreso neto. En última instancia, el menor superávit es el resultado del crecimiento del nivel de actividad



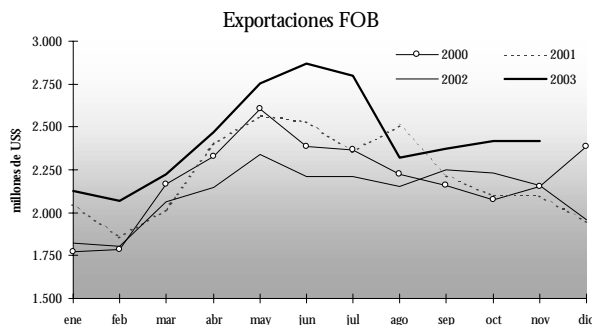
registrado en los últimos trimestres.

Como consecuencia de la menor salida de capital del sector privado y los mayores ingresos del sector público, el cuenta financiera durante el tercer trimestre pasó de un saldo negativo en 2002 (-US\$ 2.648 millones) a uno positivo en el corriente año (US\$ 70 millones).



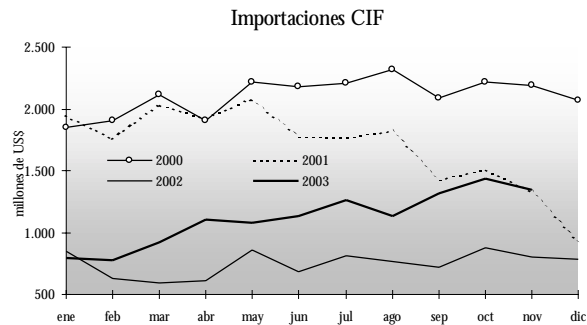
Las exportaciones de bienes alcanzaron a US\$ 7.491 millones en el tercer trimestre de 2003, con un crecimiento interanual de 11% como resultado de una suba de 6% en los precios (6%) y de las mayores cantidades exportadas (5%).

Si se consideran el acumulado de los primeros nueve meses de 2003, las exportaciones totalizaron US\$ 22.126 millones, 15% más que en igual período de 2002, influidas principalmente por el aumento de precios (10%) que casi duplicó al aumento de las cantidades (5%). Dicho incremento de precios fue motivado, principalmente, por los mayores precios del petróleo a raíz de la menor oferta como consecuencia de la guerra en Irak y por el aumento de los precios de los commodities agropecuarios (en



especial trigo, soja y aceites) debido a la ajustada relación stock/demanda del mercado mundial.

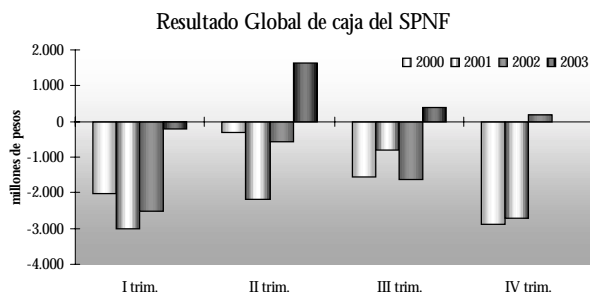
Las importaciones F.O.B. totalizaron US\$ 3.516 millones en el trimestre, con un incremento interanual de 63% debido, básicamente, al crecimiento del PIB. En tanto, En los primeros nueve meses del año 2003 las importaciones F.O.B. fueron de US\$ 9.031 millones (US\$ 9.533 millones en valores C.I.F.), incrementándose 47% con respecto al mismo período del año anterior. Este aumento de las compras externas se correlaciona directamente con el crecimiento del PIB (7,7% con respecto a los primeros nueve meses del año anterior), ya que las mismas se caracterizan por ser altamente procíclicas. El aumento se compone de un alza de las cantidades del orden del 48% y un retroceso en los precios de importación de 1%.



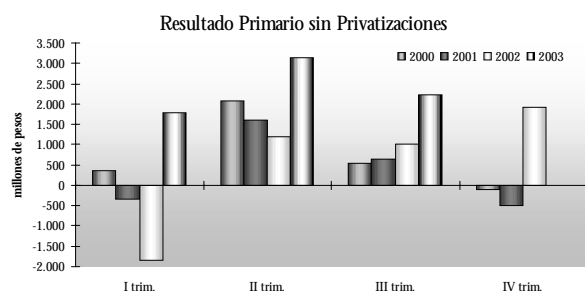
Finanzas Públicas

En el tercer trimestre del año 2003 el Sector Público Nacional no Financiero arrojó un superávit global de \$ 382,2 millones, con una mejora de \$ 2.017,8 millones en relación a igual período del año 2002. Neto del pago de intereses de la deuda pública, el resultado alcanzó a \$ 2.223,9 millones lo que implica un incremento de \$ 1.006,3 millones con respecto al superávit primario que se había registrado un año atrás.

En los primeros nueve meses del año el superávit acumulado



alcanzó los \$ 7.151,3 millones (en similar período de 2002 el excedente había sido de apenas \$ 345,5 millones), lo que equivale a que ya en septiembre se había sobrecumplido en \$ 211 millones la meta de superávit primario fijada hasta octubre que estaba contenida en el programa acordado con el FMI a principios de septiembre de 2003. Incluso, con el superávit de \$ 966 millones posteriormente obtenido en octubre ya se superó en \$ 327 millones la meta establecida para todo 2003.



La recaudación tributaria del tercer trimestre del año evidenció un crecimiento interanual de 32,8%. La persistencia por cuarto trimestre consecutivo de elevadas tasas de variación interanuales se apoya, en este período, en la positiva evolución del IVA y del impuesto a las Ganancias. El IVA continúa creciendo a tasas muy superiores a las del consumo como consecuencia de un aumento en el nivel de cumplimiento; en tanto, la recaudación del impuesto a las Ganancias refleja los importantes cambios en los precios relativos de la economía verificados tras la devaluación de la moneda.

En octubre y noviembre continuó la tendencia altamente favo-

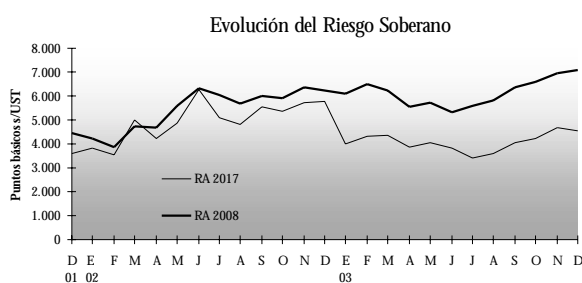
nable de la recaudación impositiva como resultado del crecimiento en el nivel de actividad económica. De tal forma, a fines de noviembre de 2003, la recaudación tributaria alcanzó a \$ 65.522,6 millones, lo que representa un incremento de 43,5% con respecto a igual período de 2002. Si se toma en cuenta que la inflación promedio entre ambos períodos fue del 17,4%, la recaudación en términos reales mejoró 22% aproximadamente.

Mercado de Capitales

Durante 2003 continuó la recuperación del mercado de capitales argentino, y la tendencia se afianzó en la segunda mitad del año. El indicador Merval de las principales acciones avanzó desde 760 puntos en Junio hasta 815 puntos a fines de Septiembre. Posteriormente continuó subiendo más decididamente y llegó hasta 1000 puntos a principios de Diciembre. Esta performance estuvo explicada por la baja de las tasas de interés, la estabilidad del tipo de cambio y la continuidad de la recuperación económica, en un marco de estabilidad de precios. En Diciembre la mejora bursátil anual se extendió hasta más del 100%, y medida en dólares alcanzó 140%. Sin embargo esto significó sólo una recuperación frente a las caídas previas de 2001 y 2002. La mejora de los papeles privados coincidió con un sostenido avance del PIB real, que en el tercer trimestre de 2003 aumentó 9,8% anual.

El contexto externo fue favorable para América del Sur, con





tasas de interés internacionales en sus niveles mínimos y altos términos del intercambio externo, con lo que la salida de capitales de la región disminuyó marcadamente. En Argentina la formación de activos en el exterior cayó desde aproximadamente US\$ 11.000 millones en 2002 hasta un monto estimado en US\$ 4.000 millones en 2003. Las principales monedas sudamericanas se revaluaron frente al dólar, y el crecimiento se recuperó en varios países de la región.

En el tercer trimestre de 2003 prácticamente no cambiaron los precios de los títulos públicos emitidos antes de 2001 (bonos Brady y Globales). Así, el riesgo soberano implícito en sus precios varió desde unos 5.170 puntos básicos en el segundo trimestre a poco menos de 5.000 en el tercero. En Septiembre de 2003 el indicador volvió a subir, cuando se conoció la propuesta de reestructuración de deuda del Gobierno, y en Noviembre superó los 6000 puntos básicos. Por otra parte, los nuevos bonos emitidos a partir de 2002 (los BODEN 2005, 2007, 2008, 2012 y 2013), cuyo pago es normal, reflejaron en sus precios un riesgo soberano mucho menor, que a fines de 2003 iba desde niveles de 850 puntos básicos para las series 2005 y 2008 de menor plazo, hasta 1.400 puntos para la serie 2012 de mayor plazo.

En Septiembre logró cerrarse la difícil negociación con los organismos internacionales de crédito, con objeto de refinanciar los vencimientos de la deuda pública por los próximos 3 años. El superávit fiscal comprometido, equivalente al 3% del PIB, se

fijó sólo para el año 2004, postergándose la definición para los años 2005 y 2006. El acuerdo debería permitirle al Estado nacional un horizonte financiero más despejado para el próximo trienio. Uno de los principales temas tratados fue la propuesta de reestructuración con los tenedores de bonos privados, cuyos primeros lineamientos fueron dados a conocer en Septiembre en la asamblea anual del FMI en Dubai. No se contemplaron más compensaciones a los bancos por los recursos de amparo pagados, ni se estableció cronograma o porcentaje de subas de tarifas públicas. Cabe destacar que en los dos años posteriores a la crisis de fines de 2001 el país efectivizó pagos netos a los organismos internacionales por un total de US\$ 6.400 millones, pagos que contrastaron con lo sucedido en los años anteriores, cuando Argentina fue receptor neto de fondos de esas instituciones.

En 2003 se incrementaron los montos licitados de las Letras a corto plazo (LEBAC) del Banco Central hasta sumar \$ 10.000 millones. A fines de año hicieron su aparición las Notas a largo plazo (NOBAC), con plazos de hasta 3 años. Estos títulos señalaron una tasa de interés de referencia y funcionaron como herramienta de absorción de una base monetaria que se expandió 27% durante 2003. Las tasas de LEBAC de corto plazo fueron disminuyendo, incentivando colocaciones a mayores plazos e induciendo una caída de tasas del sistema.

Dinero y Bancos

Durante el tercer trimestre se consolidó una tendencia favorable del panorama monetario. Una mayor demanda de saldos reales fue la contrapartida del incremento de la base monetaria. Las necesidades de liquidez de la economía fueron atendidas por la política monetaria del Banco Central a través de la monetización del superávit de la cuenta corriente del balance de pagos.

Luego del exitoso levantamiento de las restricciones financieras, los nuevos depósitos del sector privado comenzaron a acompañar la incipiente reactivación económica. En los primeros once meses de 2003 los depósitos privados de efectivo en pesos han crecido 17,3% alcanzando un stock de \$ 68.035 millones.

La tendencia negativa de los préstamos al sector privado no financiero pareció comenzar a revertirse a partir del tercer trimestre de 2003. En agosto se registró el primer incremento mensual de los préstamos al sector privado en los últimos tres años. A fines de noviembre alcanzaban a \$ 26.892 millones, 5,6% por debajo del nivel de fines de 2002.

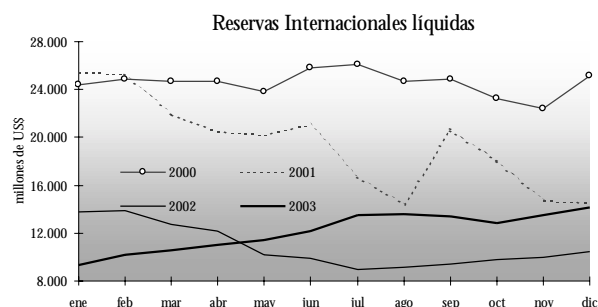
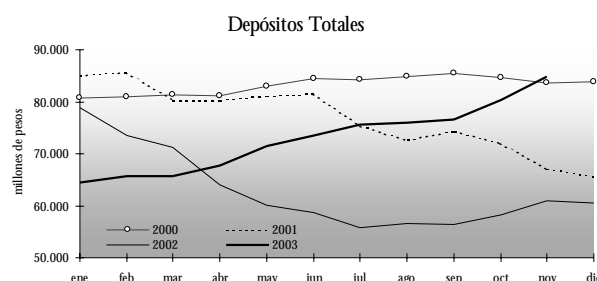
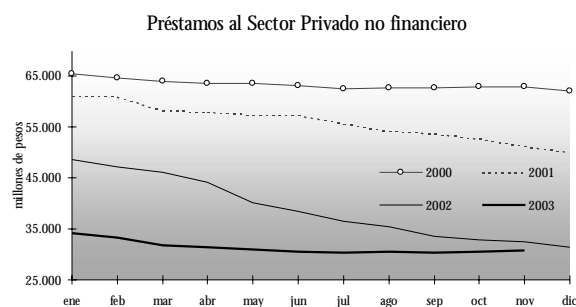
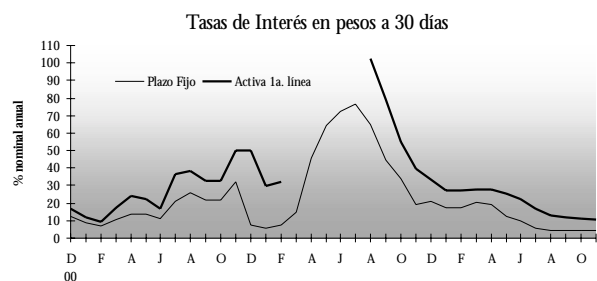
Los medios de pago han evolucionado de acuerdo a las necesidades de monetización de la economía en un contexto de sólida recuperación del nivel de actividad. Entre fines de 2002 y noviembre de 2003 el crecimiento de M3 expresado en términos reales alcanzó a 30,8%.

La liquidez del sistema se mantuvo elevada y las tasas de interés continuaron disminuyendo, llegando en agosto a sus mínimos

valores en décadas, valores que al menos mantuvieron hasta noviembre. Desde fines de 2002 a noviembre de 2003, la tasa de interés nominal anual por depósitos a plazo fijo de 30 a 59 días pasó de 20,7% a 4,2%, la tasa call en pesos a 15 días pasó de 6,1% a 1,58% y, la tasa de interés por préstamos en pesos a 30 días a empresas de primera línea, de 33,8% pasó a 10,8%.

En septiembre el Gobierno Nacional firmó un nuevo Acuerdo con el FMI que, en términos de política monetaria, prevé la transición hacia un régimen de metas de inflación que estará vigente a fines de 2004 e incluye al Programa Monetario 2003 presentado por el Banco Central en julio.

En virtud del Acuerdo, el sector monetario debe cumplir con tres criterios cuantitativos. Las dos metas exigibles se refieren a cumplir con un monto mínimo de reservas internacionales netas y un monto máximo de activos internos netos; en tanto, la indicativa se refiere a un sendero para la evolución de la base monetaria amplia. El BCRA estima que en octubre se cumplieron en exceso las tres metas.



Cuadro resumen de Indicadores Macroeconómicos Seleccionados
I. Trimestrales y Anuales

| | Fuente | Unidad | III-02 | IV-02 | I-03 | II-03 | III-03 | 2000 | 2001 | 2002 |
|-------------------------------------|--------|---------------------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|
| Cuentas Nacionales | | | | | | | | | | |
| PIB | (1) | Var.% interanual | -9,8 | -3,4 | 5,4 | 7,7 | 9,8 | -0,8 | -4,4 | -10,9 |
| Bienes | (1) | Var.% interanual | -10,2 | -2,8 | 11,0 | 12,5 | 15,9 | -3,1 | -5,2 | -11,7 |
| Servicios | (1) | Var.% interanual | -8,0 | -3,6 | 1,4 | 3,4 | 4,8 | 0,5 | -4,0 | -9,2 |
| Consumo Privado | (1) | Var.% interanual | -13,8 | -7,0 | 3,2 | 7,0 | 10,4 | -0,7 | -5,7 | -14,4 |
| Consumo Público | (1) | Var.% interanual | -6,8 | -2,1 | -0,2 | 3,7 | 1,9 | 0,6 | -2,1 | -5,1 |
| IIBF | (1) | Var.% interanual | -36,7 | -17,9 | 21,7 | 33,1 | 42,7 | -6,8 | -15,7 | -36,4 |
| Construcción | (1) | Var.% interanual | -32,2 | -16,6 | 21,4 | 31,6 | 37,8 | -5,3 | -9,4 | -32,2 |
| Equipo Durable Nacional | (1) | Var.% interanual | -18,8 | 2,9 | 20,6 | 17,5 | 22,1 | -10,5 | -22,1 | -17,6 |
| Equipo Durable Importado | (1) | Var.% interanual | -70,8 | -50,1 | 26,4 | 90,2 | 140,8 | -7,5 | -27,6 | -69,4 |
| Export. Bienes y Serv.Reales | (1) | Var.% interanual | 3,4 | 5,7 | 5,1 | 7,9 | 4,3 | 2,7 | 2,7 | 3,1 |
| Import. Bienes y Serv.Reales | (1) | Var.% interanual | -49,5 | -31,5 | 15,0 | 36,2 | 46,7 | -0,2 | -13,9 | -50,1 |
| Sector Externo | | | | | | | | | | |
| Balance de Pagos | (2) | | | | | | | | | |
| Cuenta Corriente | (2) | US\$ millones | 2.834 | 2.472 | 2.077 | 2.888 | 1.460 | -8.807 | -4.444 | 5.306 |
| Mercancías | (2) | US\$ millones | 4.600 | 4.111 | 4.181 | 4.938 | 3.976 | 2.558 | 7.451 | 17.239 |
| Servicios Reales | (2) | US\$ millones | -360 | -253 | -402 | -342 | -461 | -4.288 | -3.908 | -1.607 |
| Servicios Financieros | (2) | US\$ millones | -1.490 | -1.545 | -1.783 | -1.818 | -2.149 | -7.372 | -8.213 | -6.457 |
| Transferencias unilaterales | (2) | US\$ millones | 83 | 160 | 81 | 110 | 95 | 294 | 227 | 414 |
| Variación de Reservas Internac. | (2) | US\$ millones | -215 | 1.014 | 70 | 1.651 | 1.236 | -439 | -12.083 | 799 |
| Exportación de bienes (FOB) | (3) | US\$ millones | 6.759 | 6.446 | 6.420 | 8.093 | 7.491 | 26.410 | 26.655 | 13.205 |
| Importación de bienes (CIF) | (3) | US\$ millones | 2.292 | 2.470 | 2.498 | 3.327 | 3.705 | 25.243 | 20.312 | 4.762 |
| Balanza comercial bienes | (3) | US\$ millones | 4.467 | 3.976 | 3.922 | 4.766 | 3.786 | 1.167 | 6.343 | 8.443 |
| Índice de precios de la exportación | (3) | Var.% en período | 5,2 | 3,7 | 5,4 | -4,4 | 1,1 | 10,0 | -3,4 | -3,8 |
| Índice de precios de la importación | (3) | Var.% en período | -0,7 | -2,2 | 2,3 | 1,5 | -1,6 | 0,0 | -2,7 | -3,0 |
| Índice de términos de intercambio | (3) | Var.% en período | 6,0 | 6,1 | 3,1 | -5,7 | 2,8 | 10,0 | -0,7 | -0,8 |
| Finanzas Públicas | | | | | | | | | | |
| Resultado Global del SPNF (*) | (4) | \$ millones | -1.636 | 186 | -198 | 1.622 | 382 | -6.792 | -8.719 | -4.549 |
| Recursos tributarios totales | (4) | \$ millones | 14.062 | 14.599 | 15.078 | 19.087 | 18.679 | 49.102 | 45.430 | 50.476 |
| Deuda Pública | (4) | US\$ millones | 129.794 | 137.320 | 145.474 | 152.587 | | 128.018 | 144.453 | 137.320 |
| Dinero | | | | | | | | | | |
| Depósitos bimonetarios | (5) | \$ millones | 57.587 | 61.200 | 65.387 | 72.744 | 76.638 | 83.913 | 65.601 | 61.200 |
| M3 bimonetario | (5) | \$ millones | 70.484 | 77.576 | 82.416 | 92.258 | 98.928 | 96.469 | 74.692 | 77.576 |
| Tasas de interés | | | | | | | | | | |
| Depósitos en \$ a 30 días | (5) | % | 44,46 | 20,72 | 20,26 | 9,63 | 4,09 | 12,3 | 7,4 | 20,7 |
| Préstamos la línea en \$ a 30 días | (5) | % | 78,83 | 33,48 | 27,84 | 22,48 | 11,96 | 16,9 | s.d. | 33,50 |
| Mercado de capitales | | | | | | | | | | |
| Merval (en dólares) | (6) | Var.% en período | 16,8 | 44,4 | 22,7 | 44,2 | 3,6 | -26,7 | -29,3 | -47,4 |
| Burcap (en dólares) | (6) | Var.% en período | 2,6 | 10,8 | 15,9 | 19,2 | 4,9 | -27,7 | 10,3 | -43,0 |
| Discount strip | (6) | Puntos básicos (**) | 9.226 | 5.821 | 3.696 | 3.035 | 3.400 | 1.066 | 3.906 | 5.821 |
| FRB | (6) | Puntos básicos (**) | 25.090 | 31.628 | 10.792 | 8.442 | | 681 | 13.615 | 31.628 |
| BODEN 2012 | (6) | Puntos básicos (**) | 1.656 | 1.966 | 1.844 | 1.309 | 1.268 | | | 1.966 |

(*) 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

| | Fuente | Unidad | Abr-03 | May-03 | Jun-03 | Jul-03 | Ago-03 | Sep-03 | Oct-03 | Nov-03 |
|---|--------|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Actividad | | | | | | | | | | |
| Estimador Mensual de la Actividad Económica | (1) | Var.% 1 mes (desest.) | 1,0 | 1,1 | 0,0 | 1,9 | 0,0 | 0,7 | 0,6 | |
| | | Var.% 12 meses | 7,0 | 7,4 | 8,8 | 9,9 | 8,6 | 10,9 | 10,1 | |
| Estimador Mensual Industrial | (3) | Var.% 1 mes (desest.) | -0,7 | -0,8 | 0,6 | 1,8 | 1,5 | -1,8 | 3,6 | 3,7 |
| | | Var.% 12 meses | 15,2 | 13,4 | 16,0 | 16,7 | 15,0 | 15,0 | 17,2 | 15,2 |
| Inversión | | | | | | | | | | |
| Despachos de cemento | (7) | Var.% 12 meses | 28,3 | 19,3 | 23,2 | 33,2 | 20,9 | 39,1 | 43,3 | 36,3 |
| Importación de bienes de capital CIF | (3) | Var.% 1 mes | -6,2 | -15,9 | 13,7 | 21,8 | -17,0 | 40,9 | 16,9 | -4,8 |
| | (3) | Var.% 12 meses | 176,6 | -4,3 | 141,3 | 142,3 | 63,4 | 162,2 | 80,7 | 159,9 |
| Mercado de trabajo | | | | | | | | | | |
| Tasa de actividad | (3) | % | - | 42,9 | - | - | 43,0 | - | - | - |
| Tasa de empleo | (3) | % | - | 36,2 | - | - | 37,0 | - | - | - |
| Tasa de desocupación | (3) | % | - | 15,6 | - | - | 14,3 | - | - | - |
| Precios | | | | | | | | | | |
| IPC | (3) | Var.% 1 mes | 0,1 | -0,4 | -0,1 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,6 | 0,2 |
| IPIM | (3) | Var.% 1 mes | -1,8 | -0,6 | -0,1 | 0,0 | 1,4 | -0,2 | 0,5 | 1,0 |
| IPIB | (3) | Var.% 1 mes | -1,9 | -0,7 | -0,2 | -0,2 | 1,4 | -0,2 | 0,6 | 1,1 |
| IPP | (3) | Var.% 1 mes | -1,9 | -0,4 | -0,2 | -0,2 | 1,3 | 0,0 | 1,1 | 1,5 |
| ICC | (3) | Var.% 1 mes | -0,3 | 1,3 | 0,0 | 0,4 | 1,1 | 1,1 | 0,7 | 1,0 |
| Finanzas Públicas | | | | | | | | | | |
| Recaudación DGI, ANA y SSS | (4) | \$ millones | 5.457 | 7.149 | 6.481 | 6.507 | 6.055 | 6.116 | 6.285 | 6.394 |
| IVA Bruto | (4) | \$ millones | 1.696 | 1.378 | 1.629 | 1.831 | 1.820 | 2.050 | 1.921 | 2.003 |
| Ganancias | (4) | \$ millones | 962 | 2.164 | 1.647 | 1.184 | 1.310 | 1.019 | 1.094 | 1.378 |
| Ingresos de la Seguridad Social | (4) | \$ millones | 660 | 707 | 709 | 1.124 | 762 | 787 | 834 | 835 |
| Comercio Exterior | (4) | \$ millones | 973 | 1.118 | 1.109 | 1.090 | 719 | 1.001 | 1.030 | 919 |
| Sector Externo | | | | | | | | | | |
| Exportación de bienes (FOB) | (3) | US\$ millones | 2.458 | 2.777 | 2.852 | 2.799 | 2.322 | 2.370 | 2.421 | 2.420 |
| Importación de bienes (CIF) | (3) | US\$ millones | 1.108 | 1.083 | 1.137 | 1.259 | 1.131 | 1.315 | 1.437 | 1.340 |
| Balanza comercial bienes | (3) | US\$ millones | 1.350 | 1.694 | 1.715 | 1.540 | 1.191 | 1.055 | 984 | 1.080 |
| Reservas líquidas del B.C.R.A. | (5) | US\$ millones | 10.971 | 11.374 | 12.125 | 13.484 | 13.593 | 13.431 | 12.837 | 13.469 |
| Tipo de cambio nominal | (5) | \$/US\$ | 2,85 | 2,88 | 2,79 | 2,875 | 2,97 | 2,9 | 2,88 | 2,98 |
| Dinero | | | | | | | | | | |
| Depósitos bimonetarios (#) | (5) | \$ millones | 67.674 | 71.414 | 73.521 | 75.596 | 75.987 | 76.638 | 80.303 | 84.930 |
| M3 bimonetario (#) | (5) | \$ millones | 85.064 | 89.602 | 93.013 | 96.806 | 97.999 | 98.928 | 103.003 | 108.519 |
| Tasas de interés | | | | | | | | | | |
| Depósitos en \$ a 30 días | (5) | % | 19,40 | 12,37 | 9,63 | 5,53 | 4,1 | 4,09 | 4,15 | 4,16 |
| Préstamos la línea en \$ a 30 días | (5) | % | 28,07 | 25,54 | 22,48 | 16,64 | 13,09 | 11,96 | 11,18 | 10,76 |
| Mercado de capitales | | | | | | | | | | |
| Merval (en dólares) | (6) | Var.% en periodo | 18,3 | 5,2 | 15,9 | -4,4 | -8,8 | 18,7 | 14,0 | 3,3 |
| Burcap (en dólares) | (6) | Var.% en periodo | 7,2 | 2,1 | 8,9 | -3,6 | -6,5 | 16,3 | 6,5 | 1,7 |
| Discount strip | (6) | Puntos básicos (*) | 4.205 | 3.853 | 3.035 | 1.805 | 1.858 | 3.400 | 3.303 | 3.398 |
| FRB | (6) | Puntos básicos (*) | 9.420 | 9.413 | 8.442 | 9.809 | 12.146 | | | |
| BODEN 2012 | (6) | Puntos básicos (*) | 1.371 | 1.503 | 1.309 | 1.359 | 1.315 | 1.268 | 1.466 | 1.516 |

(*) 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

(#) Para expresar en moneda común (pesos) los totales Bimonetarios se suma al monto en pesos, el monto en US\$ convertido al tipo de cambio de referencia.

Fuentes: (1) Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

(2) Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

(3) INDEC

(4) Secretaría de Hacienda

(5) Banco Central de la República Argentina

(6) Oficina Nacional de Crédito Público

(7) Asociación de Fabricantes de Cemento Portland

Nivel de Actividad

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

ventas al mercado interno, así como el desempeño más reciente del Estimador Mensual de la Actividad Económica, del EMI (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 consul-

CUADRO 1.1

Estimación del Producto Interno Bruto (*)

A precios de 1993

Variaciones porcentuales interanuales

| Concepto | 2002 | I Tr 03 | II Tr 03 | III Tr 03 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| PIB A PRECIOS DE MERCADO | -10,9 | 5,4 | 7,7 | 9,8 |
| SECTORES PRODUCTORES DE BIENES (1) | -11,7 | 11,0 | 12,5 | 15,9 |
| AGRICULTURA ,GANADERIA,CAZA Y SILVICULTURA | -1,7 | -3,8 | 11,9 | 3,8 |
| PESCA | -19,3 | 7,0 | -10,3 | 6,3 |
| EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS | -3,7 | 0,5 | 2,3 | 5,2 |
| INDUSTRIA MANUFACTURERA | -11,0 | 18,4 | 12,6 | 16,9 |
| SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD , GAS Y AGUA | -3,0 | 5,3 | 4,3 | 9,5 |
| CONSTRUCCION | -33,4 | 16,2 | 29,5 | 40,3 |
| SECTORES PRODUCTORES DE SERVICIOS (1) | -9,2 | 1,4 | 3,4 | 4,8 |
| COMERCIO MAYORISTA Y MINORISTA Y REPARACIONES | -18,5 | 7,3 | 11,7 | 13,0 |
| HOTELES Y RESTAURANTES | -8,3 | 11,1 | 2,1 | 4,4 |
| TRANSPORTE , ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES | -7,9 | 2,9 | 7,5 | 9,3 |
| INTERMEDIACION FINANCIERA | -19,7 | -15,5 | -13,4 | -16,8 |
| ACTIVIDADES INMOBILIARIAS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER | -5,6 | 2,2 | 2,5 | 5,6 |
| ADMINISTRACION PUBLICA, DEFENSA Y ORGANIZACIONES EXTRATERRITORIALES | -0,9 | 0,2 | 1,7 | 1,5 |
| ENSEÑANZA, SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD | -0,3 | 1,5 | 2,6 | 2,8 |
| OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS COMUNITARIAS, SOCIALES, PERSONALES Y SERVICIO DOMESTICO | -9,8 | -1,3 | 1,8 | 6,8 |
| IMPUESTO AL VALOR AGREGADO | -25,5 | 6,8 | 10,9 | 15,1 |
| IMPUESTOS A LAS IMPORTACIONES | -55,3 | 25,0 | 52,9 | 61,8 |
| SIFMI (2) | -32,8 | -31,2 | -32,9 | -39,6 |

(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

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

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

I. Las Cuentas Nacionales

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

La estimación provisionaria del PIB en el tercer trimestre de 2003 mostró una variación positiva de 9,8% con relación al mismo período del año anterior (Cuadro 1.1). En particular, los sectores productores de bienes presentaron una variación positiva del 15,9%, determinada principalmente por el aumento en el nivel de actividad de la industria manufacturera (16,9%) y de la construcción (40,3%). Los sectores productores de servicios registraron un aumento interanual del 4,8%.

La variación provisionaria del PIB desestacionalizado del tercer trimestre de 2003 con respecto al segundo de 2003 arrojó una suba de 2,8%.

La evolución del nivel general de precios de la actividad económica, medido por el Índice de Precios Implícitos en el Valor Agregado (deflactor del PIB) en el tercer trimestre de 2003, experimentó un aumento de 2,7% con relación a igual trimestre del año anterior. Los Sectores Productores de Bienes registraron una variación negativa del 3,6% y los Sectores Productores

de Servicios un incremento del 3,8%, en ambos casos con relación a igual período del año anterior.

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

La evolución macroeconómica del tercer trimestre de 2003 determinó, de acuerdo a estimaciones provisionarias, una variación positiva en la oferta global medida a precios del año 1993, de 12 % con respecto al mismo período del año anterior (Cuadro 1.3). Este aumento estuvo generado por variaciones positivas en el PIB de 9,8% y de 46,7% en las importaciones de bienes y servicios reales.

En la demanda global se observó una variación positiva de 42,7% en la inversión interna bruta fija y un aumento de 4,3% en las exportaciones de bienes y servicios reales. También crecieron el consumo privado, 10,4%, y el consumo público, 1,9%.

I.3 Estimaciones del segundo trimestre de 2003

I.3.1 Producto interno bruto

Las estimaciones revisadas del segundo trimestre de 2003 muestran una variación positiva del PIB de 7,7%. El valor agregado de los sectores productores de bienes aumentó 12,5% mientras que el incremento en el valor agregado de los sectores productores de servicios fue algo menor, 3,4%.

El valor agregado de la agricultura, ganadería, caza y silvicultura aumentó 11,9% en el segundo trimestre de 2003 con relación al mismo período del año anterior, según la estimación preliminar a precios de 1993. La rama cultivos agrícolas observó un crecimiento del 14,5%, mientras que la cría de animales (que incluye la producción de ganado, leche, aves, huevos, miel y

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.2

Estimación del Producto Interno Bruto (*)

A precios corrientes

Variaciones porcentuales interanuales

| Concepto | 2002 | I Tr 03 | II Tr 03 | III Tr 03 |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|
| PIB A PRECIOS DE MERCADO | 16,3 | 38,1 | 17,7 | 12,7 |
| SECTORES PRODUCTORES DE BIENES (1) | 59,1 | 83,0 | 23,8 | 11,7 |
| AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA Y SILVICULTURA | 163,6 | 72,4 | 23,8 | 3,9 |
| PESCA | 100,1 | 85,7 | -7,3 | 4,6 |
| EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS | 180,5 | 126,7 | -4,1 | -14,7 |
| INDUSTRIA MANUFACTURERA | 47,1 | 96,1 | 31,4 | 18,7 |
| SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA | -15,5 | 13,6 | 12,2 | 15,5 |
| CONSTRUCCION | -32,0 | 23,0 | 48,4 | 50,1 |
| SECTORES PRODUCTORES DE SERVICIOS (1) | -2,1 | 14,3 | 9,8 | 8,8 |
| COMERCIO MAYORISTA Y MINORISTA Y REPARACIONES | 2,6 | 29,0 | 20,5 | 17,2 |
| HOTELES Y RESTAURANTES | -8,6 | 41,5 | 19,4 | 18,2 |
| TRANSPORTE , ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES | 1,1 | 26,7 | 33,7 | 27,3 |
| INTERMEDIACION FINANCIERA | 19,6 | 18,0 | -36,9 | -35,5 |
| ACTIVIDADES INMOBILIARIAS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER | -6,6 | 3,7 | 3,5 | 7,2 |
| ADMINISTRACION PUBLICA, DEFENSA Y ORGANIZACIONES EXTRATERRITORIALES | -1,5 | 12,0 | 15,1 | 10,7 |
| ENSEÑANZA, SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD | -5,6 | -0,5 | 8,4 | 7,2 |
| OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS COMUNITARIAS, SOCIALES, PERSONALES Y SERVICIO DOMESTICO | -17,0 | -0,2 | 9,1 | 18,1 |
| IMPUESTO AL VALOR AGREGADO | 1,4 | 40,3 | 20,7 | 35,4 |
| IMPUESTOS A LAS IMPORTACIONES | -17,0 | 97,1 | 60,4 | 64,3 |
| SIFMI (2) | -6,1 | -38,9 | -84,4 | -72,0 |

(1) A precios de productor.

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

(*) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

CUADRO 1.3

Oferta y demanda globales (*)

A precios de 1993

Variaciones porcentuales interanuales

| Concepto | 2002 | I Tr 03 | II Tr 03 | III Tr 03 |
|---|--------------|------------|------------|-------------|
| Producto Interno Bruto a precios de mercado | -10,9 | 5,4 | 7,7 | 9,8 |
| Importaciones de Bienes y Servicios | -50,1 | 15,0 | 36,2 | 46,7 |
| Oferta y Demanda Globales | -14,9 | 6,0 | 9,3 | 12,0 |
| Consumo Privado | -14,4 | 3,2 | 7,0 | 10,4 |
| Consumo Público | -5,1 | -0,2 | 3,7 | 1,9 |
| Inversión Interna Bruta Fija | -36,4 | 21,7 | 33,1 | 42,7 |
| Exportaciones de Bienes y Servicios | 3,1 | 5,1 | 7,9 | 4,3 |

(*) Estimaciones preliminares

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.4

Oferta y demanda globales (*)

A precios corrientes

Variaciones porcentuales interanuales

| Concepto | 2002 | I Tr 03 | II Tr 03 | III Tr 03 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Producto Interno Bruto a precios de mercado | 16,3 | 38,1 | 17,7 | 12,7 |
| Importaciones de Bienes y Servicios | 45,8 | 77,2 | 21,9 | 22,6 |
| Oferta y Demanda Globales | 19,1 | 41,8 | 18,2 | 13,9 |
| Consumo Privado | 4,5 | 25,1 | 22,6 | 21,4 |
| Consumo Público | 0,5 | 14,1 | 12,5 | 8,2 |
| Inversión Interna Bruta Fija | -1,9 | 76,2 | 45,8 | 41,6 |
| Exportaciones de Bienes y Servicios | 179,4 | 84,8 | 4,3 | -9,4 |

(*) Estimaciones preliminares

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

lana) tuvo una baja del 4,1%. Por su parte, los servicios agrícolas y pecuarios se expandieron 12,8% y la silvicultura, extracción de madera y servicios conexos mostró un alza del 16,9%. La pesca, por su parte, sufrió una disminución del 10,3%.

Con estos resultados, el primer semestre de 2002 mostró un crecimiento del sector agropecuario del 6,5%, principalmente apoyado en un aumento de 8,7% en los cultivos agrícolas, pero acompañado por alzas de 8,5% en los servicios agrícolas y pe-

cuarios y 17,8% en la silvicultura y extracción de madera. La cría de animales continuó mostrando un comportamiento negativo ya que sufrió una baja del 5,5%. Por su parte, la pesca se redujo 4,3% durante los primeros seis meses de 2003.

En el sector agrícola, la rama cultivo de cereales, oleaginosas y forrajeras aumentó en el segundo trimestre un 18,8% como resultado del alza de 23,6% observada en el cultivo de oleaginosas, la cual compensó las bajas estimadas de 1,3%, 3,5% y

CUADRO 1.5

A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura

B. Pesca y Servicios Conexos

Valor agregado a precios de 1993 (1)

Variaciones porcentuales

| Sector | I trim.02/ | I trim.03/ | II trim.02/ | II trim.03/ | I sem.02/ | I sem.03/ |
|--|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|-------------|
| | I trim.01 | I trim.02 | II trim.01 | II trim.02 | I sem.01 | I sem.02 |
| A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura | -4,9 | -3,8 | 4,5 | 11,9 | 1,0 | 6,5 |
| Cultivos Agrícolas | -3,0 | -3,2 | 7,1 | 14,5 | 3,6 | 8,7 |
| Cría de Animales | -11,6 | -7,0 | -10,3 | -4,1 | -10,9 | -5,5 |
| Servicios agrícolas y pecuarios | 2,7 | -4,3 | 12,7 | 12,8 | 10,0 | 8,5 |
| Caza | -6,7 | 1,9 | 4,4 | -23,3 | 3,2 | -20,8 |
| Silvicultura, extracción de madera y servicios conexos | -7,5 | 19,4 | -10,1 | 16,9 | -9,1 | 17,8 |
| B. Pesca y servicios conexos | 15,6 | 7,0 | -3,7 | -10,3 | 2,3 | -4,3 |

(1) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

CUADRO 1.6

A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura

B. Pesca y Servicios Conexos

Valor agregado a precios corrientes (1)

Variaciones porcentuales

| Sector | I trim.02/ I trim.01 | I trim.03/ I trim.02 | II trim.02/ II trim.01 | II trim.03/ II trim.02 | I sem.02/ I sem.01 | I sem.03/ I sem.02 |
|--|---|-------------------------|---------------------------|---------------------------|-----------------------|-----------------------|
| | A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura | 42,9 | 72,4 | 218,2 | 23,8 | 155,9 |
| Cultivos Agrícolas | 71,7 | 54,9 | 284,8 | 17,6 | 214,7 | 24,3 |
| Cría de Animales | -16,6 | 147,7 | 15,2 | 95,0 | 1,6 | 113,5 |
| Servicios agrícolas y pecuarios | 67,5 | 51,9 | 274,9 | 6,0 | 200,2 | 15,2 |
| Caza | 44,3 | 22,6 | 174,6 | -15,0 | 173,9 | -14,9 |
| Silvicultura, extracción de madera y servicios conexos | -8,4 | 136,4 | 4,5 | 92,2 | -0,2 | 106,9 |
| B. Pesca y servicios conexos | 43,0 | 85,7 | 110,7 | -7,3 | 91,5 | 12,5 |

(1) Estimaciones preliminares.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

12,8%, respectivamente, en los cultivos de cereales forrajeros, cereales no forrajeros y de pastos forrajeros.

En la rama cultivo de hortalizas, legumbres y flores se estimó un alza de 2,9% y, en cambio, en los sectores cultivo de frutas e industriales se estimaron bajas de 4,8% y 3,7%, respectivamente. En tanto, la producción de semillas se incrementó 5,8%.

En el sector cría de animales, el valor agregado de la rama cría de ganado bovino disminuyó 2,7%. También tuvieron bajas las actividades de cría de equinos y caprinos, en proporciones del 8,1% y 2,3%, respectivamente. Las actividades de cría de ovinos y de porcinos, en cambio, mostraron alzas del 3,8% y 2,2%, respectivamente. Por su parte, la producción de leche, sufrió una nueva contracción, en este caso del 14,5%. Pero la producción de lana y pelos de ganado registró un aumento del 5,4%. En cuanto a la producción de granja la cría de aves de corral, la producción de huevos y la apicultura mostraron aumentos del 7,6%, 2% y 13,5%, respectivamente.

La estimación preliminar del valor agregado a precios corrientes del sector agropecuario en el segundo trimestre de 2003 mostró un alza de 23,8%, con relación a igual período del año pasado. En tanto, en el primer semestre el aumento alcanzó a 33,4%.

La rama cultivos agrícolas tuvo un alza del valor agregado a precios corrientes del 17,6% en el segundo trimestre y del 24,3% en los primeros seis meses. Por su parte, la cría de animales registró aumentos de 95% y 113,5%, el sector servicios agrícolas y pecuarios de 6% y 15,2%, y la silvicultura, extracción de madera y servicios conexos, 92,2% y 106,9%, respectivamente, en los períodos mencionados.

El sector pesca observó una disminución del 10,3%, a valores constantes, mientras que la estimación a precios corrientes denotó una baja de 7,3%.

El sector explotación de canteras y minas creció 2,3% interanual, acumulando un incremento de 1,4% en el semestre.

El nivel de actividad de la industria manufacturera creció 12,6% 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, y los precios implícitos en el valor agregado lo hicieron 11,3%. El sector alimenticio mostró un alza de 4,7% en forma agregada con comportamientos disímiles hacia el interior del sector. Las principales ramas que crecieron fueron: elaboración de fiambres y embutidos, de aceites y subproductos con un crecimiento del 8,4% y un alza de las exportaciones del 10%, molienda de trigo, elaboración de

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.7

Industria Manufacturera - Valor agregado a precios de 1993
Variación porcentual interanual

| Sector | I trim 02/ I trim. 01 | II trim 02/ II trim. 01 | III trim 02/ III trim. 01 | IV trim 02/ IV trim. 01 | 2002/ 2001 | I trim 03/ I trim. 02 | II trim 03/ II trim. 02 |
|--|--------------------------|----------------------------|------------------------------|----------------------------|---------------|--------------------------|----------------------------|
| D - INDUSTRIA MANUFACTURERA | -22,1 | -16,6 | -6,6 | 2,4 | -11,0 | 18,4 | 12,6 |
| Industria Manufacturera | -23,9 | -17,4 | -6,0 | 2,2 | -11,5 | 21,5 | 14,3 |
| Impuestos Específicos | -5,1 | -8,5 | -12,6 | 4,3 | -5,4 | -3,8 | -2,6 |
| Elaboración de productos alimenticios y bebidas | -9,9 | -9,3 | -0,8 | -0,9 | -5,2 | 8,7 | 4,7 |
| Elaboración de productos de tabaco | -4,6 | 5,7 | 1,5 | 16,4 | 4,7 | 10,9 | 7,4 |
| Fabricación de productos textiles | -55,5 | -54,3 | -20,6 | -3,0 | -36,2 | 103,4 | 75,0 |
| Fabricación de prendas de vestir; terminación y teñido de pieles | -47,0 | -54,7 | -29,9 | 4,3 | -33,8 | 68,1 | 67,3 |
| Curtido y terminación de cueros; fabricación de maletas, bolsos de mano, artículos de talabartería y guarnicionería, y calzado | -25,8 | -0,6 | 23,9 | 37,1 | 7,6 | 47,2 | 17,9 |
| Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles; fabricación de productos de paja y de materiales trenzables | -23,7 | 3,9 | 22,3 | 29,9 | 7,2 | 33,9 | 14,6 |
| Fabricación de papel y de productos de papel | -19,1 | -3,7 | -2,4 | -7,6 | -8,0 | 25,5 | -1,3 |
| Actividades de edición e impresión y de reproducción de grabaciones | -31,7 | -22,2 | -5,9 | 4,7 | -13,3 | 20,9 | 14,9 |
| Fabricación de coque, productos de la refinación del petróleo y combustible nuclear | -7,8 | -11,9 | -19,2 | -10,4 | -12,4 | -11,4 | -6,1 |
| Fabricación de sustancias y productos químicos | -14,0 | -11,6 | -6,9 | -6,4 | -9,6 | 10,6 | 7,8 |
| Fabricación de productos de caucho y plástico | -16,2 | -9,1 | -2,2 | 5,0 | -6,1 | 15,3 | 1,5 |
| Fabricación de otros productos minerales no metálicos | -42,7 | -21,0 | -9,5 | 18,1 | -15,7 | 43,4 | 25,8 |
| Fabricación de metales comunes | -24,6 | -5,2 | 6,8 | 19,6 | -1,7 | 36,1 | 20,0 |
| Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo | -54,0 | -36,5 | -21,2 | 3,4 | -28,8 | 65,5 | 32,0 |
| Fabricación de maquinaria y equipo n.c.p. | -14,0 | -8,8 | 8,4 | 23,1 | 1,8 | 25,3 | 30,5 |
| Fabricación de maquinaria de oficina, contabilidad e informática | -84,1 | -58,7 | -67,2 | -34,0 | -62,2 | 180,2 | 14,1 |
| Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos n.c.p. | -73,4 | -64,2 | -44,3 | -16,2 | -51,3 | 97,1 | 90,3 |
| Fabricación de equipo y aparatos de radio, televisión y comunicaciones | -73,4 | -41,9 | -82,0 | -66,2 | -63,9 | 44,1 | 87,1 |
| Fabricación de instrumentos médicos, ópticos y de precisión y fabricación de relojes | -59,5 | -45,6 | -29,3 | -6,4 | -35,6 | 67,4 | 22,8 |
| Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques | -33,3 | -20,6 | 0,6 | 32,8 | -8,9 | 41,8 | -0,3 |
| Fabricación de otros tipos de equipo de transporte | -46,0 | -41,2 | 4,5 | 43,8 | -16,2 | 49,7 | 39,1 |
| Fabricación de muebles; industrias manufactureras n.c.p. | -51,1 | -54,3 | -32,1 | -7,4 | -38,6 | 38,7 | 67,8 |

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales. INDEC

azúcar, elaboración de productos de panadería y bebidas gaseosas. Las ramas con comportamientos descendentes fueron: matanza de ganado, que registró una caída del 6,4% con un descenso en las exportaciones del 14,2%, productos lácteos (-15,3%), elaboración y conservación de frutas, hortalizas y legumbres que registró una caída del 13,9%, a pesar del crecimiento de sus exportaciones del 50,3%, y productos de la mollienda (excepto trigo) que cayó un 6%. La fabricación de productos del tabaco registró un incremento en su nivel de actividad del 7,4%. El sector textil experimentó fuertes incrementos

tanto en la fabricación de productos textiles (75%), como en la confección de prendas (67,3%).

La fabricación de papel tuvo una variación negativa en su nivel de actividad (-1,3%) en tanto que las actividades de edición e impresión registraron un aumento del 14,9%.

La refinación de petróleo y combustible nuclear registró una disminución de 6,1% en el valor agregado mientras que sus exportaciones crecieron 17,7%. Los sectores vinculados a la construcción registraron comportamientos positivos: la producción

de madera y productos de madera creció 14,6%, la fabricación de muebles, 67,8% y la fabricación de materiales para la construcción y otros productos minerales no metálicos, 25,9%. Las ramas metalmeccánicas también exhibieron desempeños positivos a excepción de la industria automotriz que registró una leve caída en el nivel de actividad de 0,3% con caída en sus exportaciones del 28,1%. Las industrias de metales básicos registraron un incremento del 20% a pesar de la caída en las exportaciones del 4,3% en los productos siderúrgicos y del 2,5% en las exportaciones de aluminio y semielaborados. Los productos de metal aumentaron 32%, la producción de maquinaria y equipo, 30,5% y la fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos 90,3%.

El sector suministro de electricidad, gas y agua tuvo un aumento del 4,3%. La demanda neta interna del mercado eléctrico mayorista (total país), experimentó un aumento del 5,6%. La generación térmica y nuclear presentaron aumentos de 3% y 143%, respectivamente pero, en cambio, la hidráulica registró una baja de 2,5%. El gas natural entregado a la red observó un aumento del 5,2%. El consumo de gas residencial, el comercio y los entes oficiales se redujo 2,5%, 6,2% y 4,9% respectivamente. En cambio, la industria, las usinas eléctricas y el gas natural comprimido tuvieron comportamientos positivos de 7,3%, 9% y 31,4%, respectivamente. Los metros cúbicos de agua librada al servicio, estimados para el total del país, aumentaron 0,8%.

El sector construcciones se expandió 29,5%. Este aumento se explica por el mayor nivel de la demanda de puestos de trabajo equivalentes del empleo formal e informal, que aumentó un 24,4% y la superior demanda aparente de insumos que tuvo una suba del 33,3% interanual. Ambas variables se utilizan para las estimaciones trimestrales de coyuntura. El indicador de permisos de edificación creció 123,9%, anticipando un cambio

en las expectativas de oferta futura de edificaciones para los próximos meses.

El sector comercio mayorista, minorista y reparaciones se incrementó un 11,7% y el de restaurantes y hoteles 2,1%.

El sector transporte, almacenamiento y comunicaciones mostró un aumento de 7,5% debido a incrementos en el transporte y almacenamiento (10,4%) y en comunicaciones (3,9%).

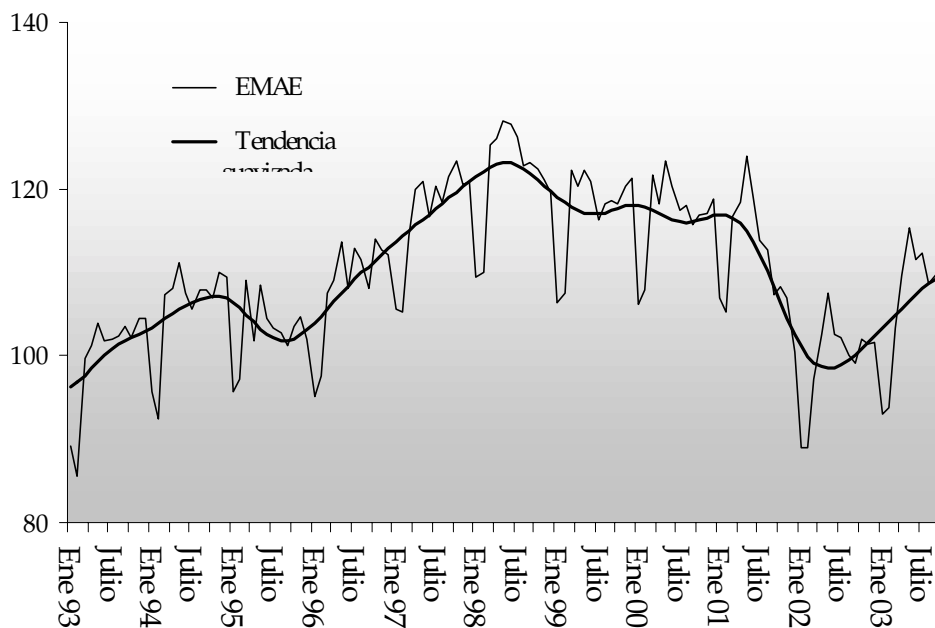
El sector intermediación financiera decayó 13,4% dado que la actividad de las entidades financieras descendió un 21,8%. En cambio, los servicios de seguros y de administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones mostraron una suba del 17,6% y los servicios auxiliares, que incluyen los servicios de administración de mercados financieros, los servicios bursátiles de mediación o por cuenta de terceros, las casas y agencias de cambio y los servicios auxiliares de seguros, presentaron un aumento de 41,4%. El sector actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler experimentó una variación positiva de 2,5%.

Los sectores administración pública, defensa y organizaciones extraterritoriales presentaron un alza (1,7%) al igual que los de enseñanza, servicios sociales y salud (2,6%). Las otras actividades de servicios comunitarias, sociales, personales y el servicio doméstico, sin embargo, registraron una variación negativa de 1,8%.

I.3.2 Oferta y Demanda globales

La evolución macroeconómica del segundo trimestre de 2003 con respecto a igual período del año anterior, evidenció una variación positiva de la oferta global medida a precios de 1993 de 9,3 %, explicada por los aumentos de 7,7 % en el PIB y del 36,2 % en las importaciones de bienes y servicios reales. En cuanto a los componentes de la demanda global se observaron variaciones positivas en el consumo privado (7%), en la inver-

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



sión interna bruta fija (33,1%), en las exportaciones de bienes y servicios reales (7,9%) y en el consumo público (3,7%).

El índice, con base en el año 1993, se ubicó en octubre en un valor de 112,2 nivel que superó ligeramente al promedio del año 2001.

II. Indicadores de la Actividad económica

II.1 Estimador Mensual de Actividad Económica

La evolución más reciente de las cuentas nacionales puede visualizarse a través del Estimador mensual de actividad económica¹ calculado por el INDEC. Este mostró en octubre una nueva variación interanual positiva que es la undécima consecutiva y ascendió a 10,1%, magnitud superior a las variaciones del PIB en los tres trimestres anterior, hecho que estaría indicando una aceleración del crecimiento. En el año el crecimiento acumulado del estimador fue de 8%.

En términos de la serie desestacionalizada, el incremento con respecto al mes anterior también arrojó una cifra positiva (0,6%) que es la catorceava consecutiva no negativa. Un poco inferior resultó la variación de la tendencia suavizada (0,4%) que también continúa el crecimiento iniciado en el segundo semestre del año anterior.

II.2 Indicadores de la actividad agropecuaria y la pesca

II.2.1 Situación general

En el tercer trimestre de 2003 el nivel de actividad del sector agropecuario observó un aumento del 3,8% con respecto a

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

igual período del año anterior, según la estimación preliminar de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del INDEC. Con este resultado, el sector acumula un aumento de 5,8% en los primeros nueve meses del año, con relación al mismo lapso de 2002. Por su parte, la actividad pesquera mostró un aumento de 6,3%; así, en los primeros nueve meses acumula una caída de 1,2%, según las estimaciones basadas en la estadística de desembarcos de la Dirección Nacional de Pesca y Acuicultura de la SAGPyA.

Las estimaciones del tercer trimestre muestran comportamientos positivos en todas las ramas del sector. Los Cultivos Agrícolas, la Cría de Animales, los Servicios Agrícolas y Pecuarios y la Silvicultura y Extracción de Madera crecieron 4,2%, 2,8%, 11,6% y 16,9%, respectivamente. Cabe destacar, particularmente, el resultado positivo en la rama Cría de Animales, por primera vez después de 14 trimestres de caídas consecutivas en su nivel de actividad. En el tercer trimestre fueron determinantes las alzas de 2,9% y 20,7% observadas por la Cría de Ganado Bovino y la Cría de Aves de Corral, respectivamente.

En el tercer trimestre se agotó, en gran medida, el efecto del ajuste de los precios relativos del sector agropecuario provocado por la devaluación del peso que se inició en enero de 2002. En este período los precios implícitos en el valor agregado tuvieron un alza del 0,1%. Sin embargo, aún continúan observándose movimientos en los precios de algunas ramas que habían quedado retrasados, como son los casos de la Cría de Animales y la Silvicultura y Extracción de Madera que mostraron aumentos en sus precios implícitos del 12,4% y 20,2%, respectivamente. En cambio, los precios implícitos de la rama Cultivos Agrícolas sufrieron un descenso del 20,4%, situación que, en buena medida, se vincula con la disminución de 20,7% que observó el tipo de cambio nominal en el tercer trimestre con respecto a igual período del año pasado.

Los principales productos agrícolas exportables sufrieron una

declinación en términos nominales en el tercer trimestre con relación al mismo lapso del año pasado como consecuencia de la mencionada apreciación del peso entre ambos períodos, ya que los precios FOB, por el contrario, mostraron subas. Así el maíz, el trigo y el sorgo, tuvieron bajas en los precios domésticos de entre 21% y 27%, mientras que las oleaginosas bajaron entre 15% y 23%. Por su parte, los precios del ganado vacuno, promedio de todas las categorías en el Mercado de Liniers, se mantuvieron en el mismo nivel nominal de igual período de 2002.

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

En el cuarto trimestre los precios nominales internos de los cereales mostraron disminuciones de entre 10% y 20% con respecto a los de igual período del año 2002. En cambio, el precio de la soja aumentó 4,3%.

En realidad, durante el último cuarto del año 2003 hubo un aumento generalizado de los precios expresados en dólares. Así, el precio FOB del trigo tuvo un alza del 11,4% con respecto a igual período de 2002, el maíz 4,4%, el sorgo 9,9%, el girasol 9,7% y la soja 29,6%. El alza de los precios internacionales responde a bajas en las reservas, a disminuciones en la producción, a la sostenida demanda de los países importadores y a la persistente depreciación del dólar frente al euro y a otras monedas.

En el caso de la soja, actualmente el principal producto de exportación de la Argentina considerando el grano y sus manufacturas, ha tenido mucha influencia en la estampida de los precios la fuerte disminución de la cosecha estadounidense y la firmeza

de la demanda, especialmente de la República Popular China. Dada la existencia de volúmenes significativos de la cosecha 2002/3 aún en manos de productores e intermediarios, ello significará una mejora adicional en los ingresos de dichos tenedores de la mercancía. Por otra parte, el alza de los precios constituye un incentivo adicional para las decisiones de siembra de soja, tarea que aún continúa ya iniciado el mes de enero de 2004, incluso desplazando cualquier otro cultivo o actividad.

Precisamente una de las fuentes del crecimiento de las exportaciones en los primeros once meses de 2003 ha sido el aumento de los precios. Así, según la información del INDEC, el desempeño de las exportaciones de productos primarios de origen agropecuario ha sido el más dinámico en ese período con un alza del 23% con respecto a igual lapso de 2002, explicada por el incremento de 17% en los precios y 5% en las cantidades. Le siguieron las manufacturas de origen agropecuario, con un aumento de 22%, resultado de alzas del 10% en los precios y 11% en las cantidades vendidas.

El complejo de la soja explicó el 59,7% del aumento del valor de las exportaciones en dicho período. El valor de las ventas de grano de soja aumentó el 61,8%, el de aceite un 63,8% y el de subproductos un 21,4%. En tanto, el valor de los embarques de maíz aumentó 36,8%, aportando un 9,5% al incremento de las exportaciones. En otros términos, casi el 70% del alza de las exportaciones responde al aumento de cantidades y precios de apenas dos productos básicos del agro.

En gran medida se revirtió el preocupante panorama que presentaba la sequía o la falta de lluvias a principios de octubre y que afectó a amplias zonas de varias provincias, causando estragos en cultivos de cosecha fina y en las pasturas, demoras en las labores agrícolas y mortandad, pérdida de peso y de pariciones en los ganados criados a campo. En el curso del último trimestre

se registraron precipitaciones que permitieron modificar el cuadro descripto en el anterior Informe Económico; de todos modos, aún algunas provincias extrapampeanas tienen déficits serios de humedad edáfica y en los cursos de agua que alimentan sistemas de riego y abrevaderos de ganado.

La perspectiva de persistencia de la sequía en la región pampeana hizo prever una disminución considerable en la cosecha de trigo. Sin embargo, las estimaciones de la SAGPyA dadas a conocer a mediados de diciembre señalan que, aunque hubo una pérdida del 6% del área cubierta, los cultivos que siguieron su desarrollo se recuperaron, con lo cual la cosecha alcanzaría a 12,5 millones de toneladas, casi un millón de toneladas más que el volumen pronosticado un par de meses atrás.

De todas maneras, la sequía afectó decisiones de siembra de la cosecha gruesa lo cual significó una baja en las coberturas de maíz, girasol y sorgo. Una parte de esa superficie, no obstante, se ha destinado al cultivo de soja, el cual, si se confirman los pronósticos alcanzará un nuevo récord de siembra.

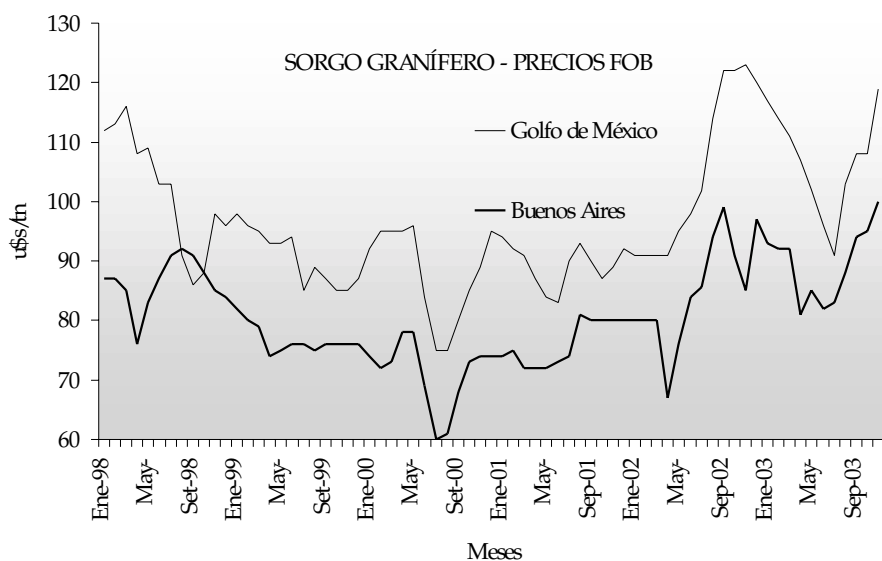
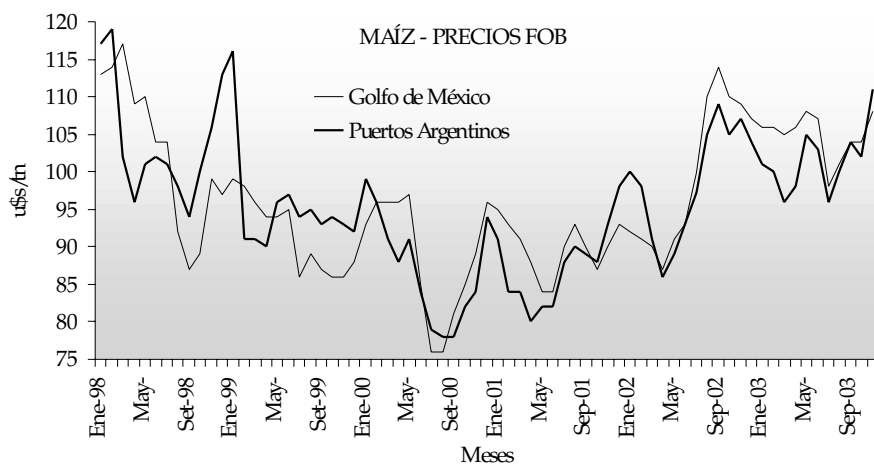
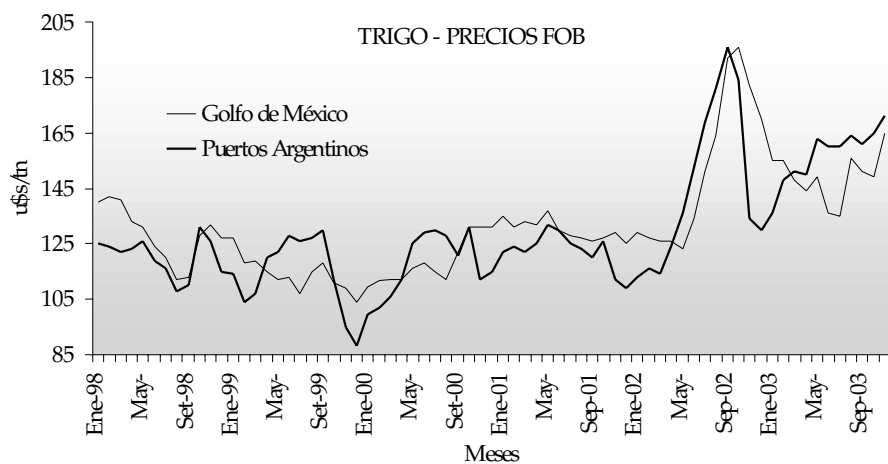
II.2.2 Situación y perspectivas de la producción de granos

Las estimaciones de la SAGPyA correspondientes a la campaña agrícola 2003/04 indican que la superficie cultivada con cereales disminuiría nuevamente, en este caso 4,9% con respecto al ciclo 2002/03. Dicha reducción equivale a una superficie de casi 600.000 hectáreas, según los cálculos más recientes de dicha fuente. De ese total, el 50% corresponde a la reducción operada en la superficie cubierta con trigo, que fue un 4,8% inferior a la del ciclo anterior. Como ya se ha señalado, para este cultivo se pronostica una cosecha de 12,5 millones de toneladas, 1,6% más alta que la del ciclo anterior.

La superficie cultivada con maíz resultaría un 9,5% inferior a la

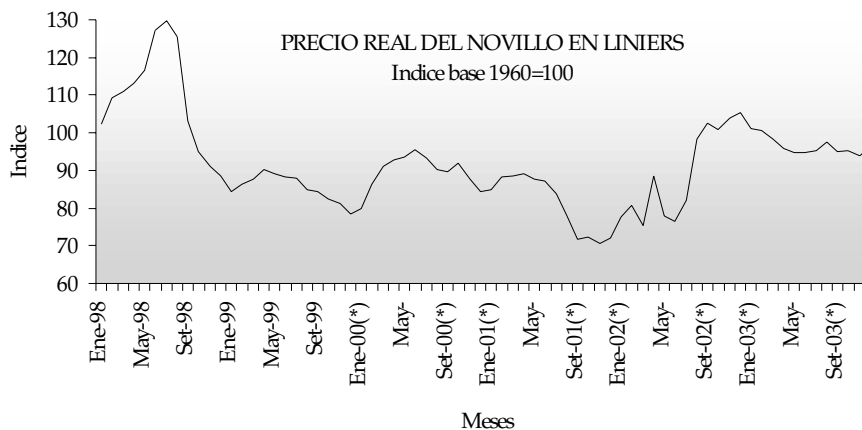
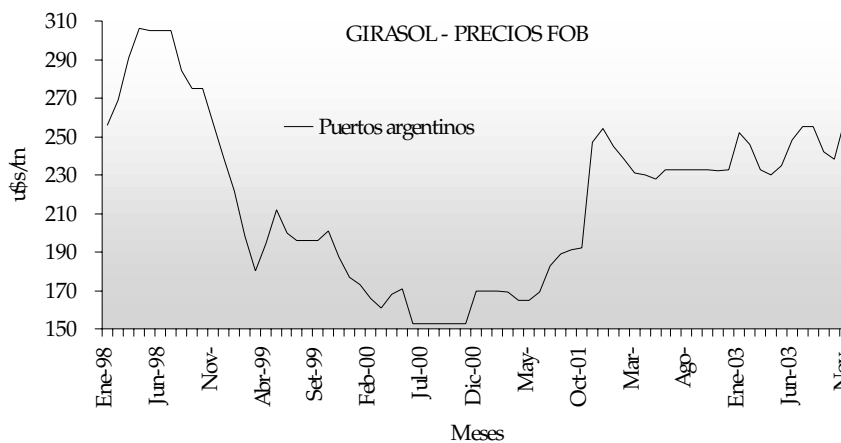
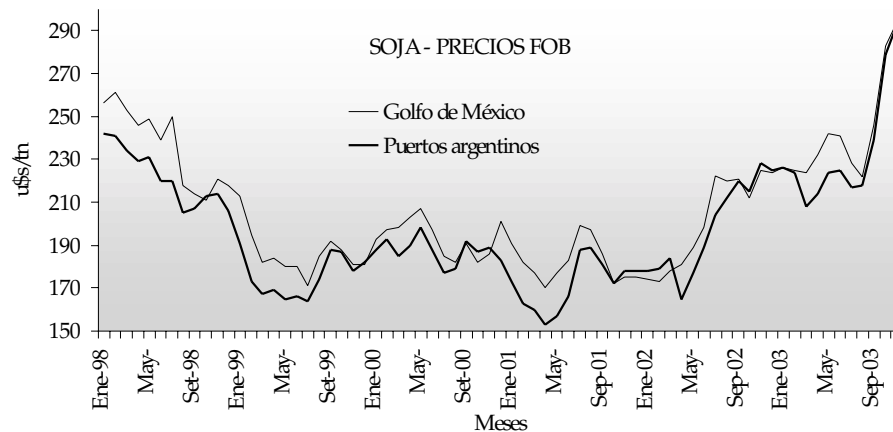
NIVEL DE ACTIVIDAD

GRAFICO 1.2
Evolución de los precios del Sector Agropecuario



NIVEL DE ACTIVIDAD

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



(*) Estimado

Fuente: DNCN, con datos del SIIAP-SAGPyA:

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

| Productos | I. Producción agrícola (en tn) | | | Cultivos | 4. Superficie sembrada con cereales, oleaginosas, algodón y poroto (en ha) | | |
|-------------------------------|--------------------------------|-------------------|-------------|-----------------------|--|-------------------|-------------|
| | Campaña | | Var. % | | Campaña | | Var. % |
| | 2001/02 | 2002/03 | % | | 2002/03 | 2003/04 | % |
| Cereales | | | | | | | |
| . Arroz | 709.000 | 718.000 | 1,3 | . Alpiste | 19.000 | 16.000 | -15,8 |
| . Maíz | 14.710.000 | 15.040.000 | 2,2 | . Arroz | 135.000 | 169.000 | 25,2 |
| . Sorgo | 2.847.000 | 2.685.000 | -5,7 | . Avena | 1.368.000 | 1.367.000 | -0,1 |
| . Trigo | 15.292.000 | 12.301.000 | -19,6 | . Cebada cervecera | 270.000 | 319.000 | 18,1 |
| - Otros cereales (1) | 1.300.100 | 1.168.000 | -10,2 | . Cebada forrajera | 14.000 | 20.000 | 42,9 |
| Total cereales | 34.858.100 | 31.912.000 | -8,5 | . Centeno | 338.000 | 332.000 | -1,8 |
| Oleaginosas | | | | | | | |
| . Girasol | 3.843.000 | 3.714.000 | -3,4 | . Maíz | 3.084.000 | 2.790.000 | -9,5 |
| . Lino | 16.000 | 11.000 | -31,3 | . Mijo | 50.000 | 55.000 | 10,0 |
| . Maní | 362.000 | 220.000 | -39,2 | . Sorgo granífero | 593.000 | 507.000 | -14,5 |
| . Soja | 30.018.000 | 34.800.000 | 15,9 | . Trigo | 6.300.000 | 6.000.000 | -4,8 |
| - Otras oleaginosas (2) | 65.000 | 33.950 | -47,8 | Total I | 12.171.000 | 11.575.000 | -4,9 |
| Total oleaginosas | 34.304.000 | 38.778.950 | 13,0 | Oleaginosas | | | |
| Cultivos Industriales | | | | | | | |
| . Algodón | 218.000 | 201.550 | -7,5 | . Cártamo | 23.000 | 30.000 | 30,4 |
| . Caña de azúcar (3) | 14.741.789 | 16.965.225 | 15,1 | . Colza | 8.000 | 10.000 | 25,0 |
| . Tabaco (3) | 98.110 | 125.431 | 27,8 | . Girasol | 2.378.000 | 2.060.000 | -13,4 |
| . Té (4) | 298.788 | 297.923 | -0,3 | . Lino | 14.000 | 25.400 | 81,4 |
| . Uva para vinificar | 2.157.501 | 2.219.327 | 2,9 | . Maní | 157.000 | 145.000 | -7,6 |
| . Yerba mate (3) | 310.000 | 285.000 | -8,1 | . Soja | 12.607.000 | 13.750.000 | 9,1 |
| Total I+II | 27.358.000 | 27.595.400 | 0,9 | Total II | 15.187.000 | 16.020.400 | 5,5 |
| Hortalizas y Legumbres | | | | | | | |
| . Ajo | 126.178 | 146.998 | 16,5 | Otros | | | |
| . Cebolla | 642.461 | 648.591 | 1,0 | . Algodón | | | |
| . Papa | 2.126.120 | 2.094.525 | -1,5 | . Poroto seco | 158.209 | 313.710 | 98,3 |
| . Poroto seco | 278.000 | 215.000 | -22,7 | Total III | 263.000 | 206.000 | -21,7 |
| 2. Producción pecuaria | | | | | | | |
| | 2002 (III trim) | 2003 (III trim) | % | Total I+II+III | 27.779.209 | 28.115.110 | 1,2 |
| . Vacunos - faena (5) | 2.380.363 | 2.664.170 | 11,9 | | | | |
| . Porcinos - faena (5) | 421.266 | 379.944 | -9,8 | | | | |
| . Aves - faena (6) | 69.539 | 78.660 | 13,1 | | | | |
| . Leche (7) | 2.033.139 | 1.840.251 | -9,5 | | | | |
| 3. Pesca | | | | | | | |
| . Capturas marítimas (8) | 176.804 | 161.614 | -8,6 | | | | |

(*) Estimaciones provisionarias. Información disponible al 5 de enero de 2004.

s/i: sin información.

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

(2) Incluye cártamo y colza.

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

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

(5) Faena fiscalizada por el SENASA, en cabezas.

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

(7) En miles de litros

(8) En toneladas.

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

del ciclo pasado. También se han estimado bajas en la superficie cultivada con alpiste, avena, centeno y sorgo granífero. En

cambio, se registrarían aumentos de 25,2% en arroz y 18,1% en cebada cervecera.

Un comportamiento variado tendrán las oleaginosas, ya que si bien la superficie total se incrementaría 5,5% (alza equivalente a una superficie de 833.000 hectáreas por encima de la del ciclo anterior), mientras algunos cultivos se expandirán otros reducirán sus coberturas. En este caso, la SAGPyA estima que habrá un aumento del 9,1% en la superficie con soja, lo cual representa unas 857 mil hectáreas más que en el ciclo pasado, con lo cual se registraría un nuevo récord de siembra de este cultivo alcanzando 13,75 millones de hectáreas, mientras que para el girasol estima una baja de 13,4%, equivalente a 318.000 hectáreas con respecto al ciclo anterior. En el caso del maní también se estimó una menor cobertura, en este caso de 7,6%. En cambio, crecerían las superficies dedicadas al lino, al cártamo y la colza, en proporciones de 81,4%, 30,4% y 25%, respectivamente.

En tanto, la producción total de cereales y oleaginosas de la campaña 2002/03 habría alcanzado a 70,69 millones de toneladas, un 2,2% más que la del ciclo pasado, marcando un nuevo récord en el volumen de cosecha del principal grupo de cultivos del país. Ello tiene que ver también con que se alcanzó un récord de 27,36 millones de hectáreas sembradas, un 1,1% más que en la campaña anterior.

II.2.3 Situación de otros cultivos

Las estimaciones disponibles de cultivos extrapampeanos de la campaña 2002/03 señalan que se produjo una nueva baja en la superficie sembrada con algodón hasta llegar a un mínimo de 158.209 hectáreas, un 8,6% menos que en el ciclo anterior. Hay que retroceder 70 años para encontrar un registro de siembras más bajo que el mencionado. La producción, por su parte, habría alcanzado a 202 mil toneladas, un 7,5% menos que la del año anterior.

La producción de vid para vinificar, según la estimación del Instituto Nacional de Vitivinicultura, creció 2,9% con respecto a la del ciclo anterior, con un nuevo aumento en la composición de la uva cosechada de las variedades que permiten elaborar vinos finos.

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

En el caso de los cultivos de hortalizas se observan alzas en ajo y cebolla, de 16,5% y 1%, respectivamente; en cambio, la producción de papa se habría reducido 1,5%. En el caso de las frutas se presentan situaciones disímiles. Ha aumentado la producción de las frutas de pepita y de carozo, pero, en cambio, cayeron las de frutas cítricas. En el caso de las primeras, se observan alzas de 19% en pera, 13% en manzana, 43,5% en ciruela y 20,6% en durazno. En las segundas, se estiman bajas de 13,7% en el caso del limón y 19,4% en naranja.

Para la campaña 2003/04 la SAGPyA ha estimado una pronunciada recuperación de la superficie sembrada con algodón la cual llegaría a 313.700 mil hectáreas, un 98,3% más que en el ciclo anterior.

II.2.4 Situación de las actividades pecuarias

En el tercer trimestre de 2003 la oferta registrada de ganado vacuno para faena comercial creció 11,9% con relación a igual lapso del año pasado. De tal modo, en los primeros nueve meses del año se produjo un aumento de 2,5%.

Durante la segunda mitad de 2002, el dinamismo de la demanda por ganado provino básicamente de la recuperación del sector exportador, lo cual se reflejó en fuertes aumentos de los precios internos de la hacienda en pie. Esa dinámica se aplacó en el primer trimestre de 2003, aunque en ello tuvo que ver la disminución del 12% del tipo de cambio observada en el período; así, el precio del novillo se redujo 3,5% en términos nominales y 3,3% en términos reales, con respecto al cuarto trimestre de 2002. En cambio, comparado con el primer trimestre de 2002, el precio nominal creció 134,6% y el precio real 28,3%. En el segundo trimestre estas tendencias se mantuvieron, con

bajas de 4,9% y 7,4%, respectivamente, en los precios nominal y real con relación al primer trimestre. Pero en comparación con el segundo trimestre de 2002 se observaron aumentos de 40,2% y 17,4% en ambos indicadores.

En el tercer trimestre se observó una leve mejoría en los niveles nominal y real de los precios, no obstante verse afectados por el impacto que causó la reaparición de un foco aftósico, aunque en un lugar del noroeste relativamente alejado de los principales centros de producción. Sin embargo, desde mediados de año se observa un paulatino fortalecimiento de la demanda interna, que es el principal destino de la producción de carne ya que absorbe casi el 87% de la oferta y que ayuda a sostener los precios.

En el último trimestre de 2003 el precio nominal del novillo bajó 8,4% respecto al observado en el mismo período de 2002, pero volvió a crecer, en este caso un 1,2%, con relación al tercer trimestre. En términos reales bajó 7,9% y 0,7%, respectivamente. Hay que notar que en diciembre hubo un nuevo repunte de los precios, apoyado en la firmeza del mercado interno.

Las exportaciones de carnes bovinas, según estimaciones preliminares, habrían crecido alrededor de 25% en 2003 con respecto al año anterior, merced al incremento de 7% en los volúmenes embarcados y de 17% en los precios obtenidos, a pesar que éstos se ubican todavía un 17% por debajo de los recibidos en 2000, antes de la crisis de la fiebre aftosa. La aparición de un caso de "vaca loca" en los Estados Unidos y el consecuente cierre de muchos mercados para las exportaciones de carne de ese país, podría fortalecer los precios internacionales durante 2004.

Mientras tanto, la faena de ganado porcino que fiscaliza el SENASA volvió a caer, en este caso un 9,8% en el tercer trimestre con relación a igual período del año 2002. En cambio, se recupera con firmeza la faena de aves, para la cual se estimó un alza del 13,1%, revirtiendo la profunda contracción que sufrió esta

actividad el año pasado. Las causas de esta recuperación se vinculan tanto con el aumento de la demanda interna como con una interesante expansión de las exportaciones de carne aviar, las cuales apuntan a alcanzar sus mayores niveles históricos.

Por su parte, la producción de leche de vaca continúa deprimida, se estimó una caída de 9,5% en el tercer trimestre con respecto a igual período del año pasado, aunque hay atisbos de una cierta mejoría. No obstante, la producción lechera de 2003 resultaría la más baja de los últimos diez años.

II.2.5 Situación de la Pesca

En el tercer trimestre de 2003 se observó una disminución de 8,6% 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 161 mil de toneladas, frente a las 177 mil toneladas de igual lapso del año anterior. La caída es explicada por las menores capturas de moluscos y, en menor medida, de pescados, en un 77,9% y 0,5%, respectivamente, con relación a las del mismo período del año anterior, mientras que las de crustáceos aumentaron 26,7%. Estos últimos explican el aumento del valor agregado del sector en el tercer trimestre, a pesar de la caída del volumen total de la pesca. De tal modo, en los primeros nueve meses de 2003 la disminución de las capturas totales con respecto al mismo lapso de 2002 habría sido de 2,7%.

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

En la industria, el alza que se registró durante el tercer trimestre de 2003 fue la cuarta consecutiva y logró recuperar los niveles productivos vigentes en 2001. El éxito de la devaluación, en términos del bajo traslado a precios, sigue siendo el mayor es-

tímulo a la recuperación productiva orientada a sustituir importaciones y expandir el nivel de las exportaciones, es decir hacia bienes transables. Un precio relativo en especial, el del trabajo, alentó a su vez una más rápida reactivación en los sectores que hacen un mayor uso de él, mitigando, aunque todavía de manera insuficiente, el agudo problema del desempleo. A partir del corriente año la recuperación del nivel de actividad se asentó más en el consumo privado y en la inversión bruta interna fija, agregados que contribuyeron con 6,9 y 4,8 puntos porcentuales a la variación del PIB en el tercer trimestre.

La industria manufacturera fue uno de los sectores que más incrementó su valor agregado en el tercer trimestre. El nivel de producción resultó 16,9% superior al de igual período del año anterior, a precios constantes, y acumuló una expansión del 15,9% al cabo de los primeros 9 meses. A precios corrientes, en tanto, el alza llegó a 18,7% interanual en el trimestre y 40,1% en los 9 meses. Con posterioridad, el EMI también mostró variaciones positivas, tanto en la comparación interanual (17,3% y 15,2%, en los meses de octubre y noviembre) como a través de la serie desestacionalizada, cuyos incrementos con respecto al mes anterior alcanzaron a 3,6% y 3,7%, en los meses mencionados. El incremento productivo estuvo acompañado con una nueva recuperación del empleo. Según la Encuesta Industrial que efectúa el INDEC los obreros ocupados aumentaron, en el tercer trimestre, 6,9% y las horas trabajadas 11,2%, verificándose los mayores incrementos en las ramas de tabaco, textiles y metalmecánica.

Se observó en el período un nuevo crecimiento en los precios de las exportaciones, en tanto los de las importaciones se redujeron levemente, produciendo una mejora en los términos del intercambio (5,8% en el tercer trimestre), que condujo a un aumento del valor de las exportaciones del 10,8%, con un incremento

de las cantidades vendidas (4,8%), algo inferior a la evolución de los precios (5,7%). El buen desempeño de los precios internacionales favoreció a los productores de bienes primarios y manufacturas de origen agropecuario, principalmente. Las manufacturas de origen industrial (MOI), sin embargo, no participaron activamente de esta mejora en los precios de nuestras exportaciones ya que sufrieron en el trimestre una baja en su valor (-3,3%), debido a una caída en los precios (-4,1%) y un suave aumento de las cantidades (0,7%) (Cuadro A4.11 del Apéndice Estadístico). Este modesto incremento en las cantidades de MOI exportadas se debió al efecto contrapuesto que tuvieron las mayores ventas de productos químicos y conexos (21,4%) y materias plásticas y artificiales (12,7%), por un lado, y las reducciones en los metales comunes y sus manufacturas (-21,3%) y material de transporte (-14,8%), por otro.

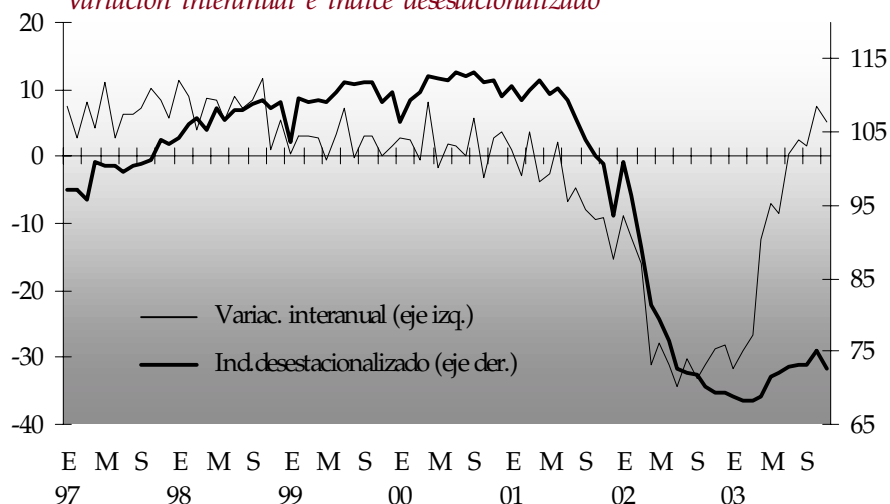
En el tercer trimestre más del 76% de los indicadores de producción seleccionados exhibió tasas de variación interanual positivas. La difusión de la recuperación afianza la trayectoria de signo positivo. En cuanto a los de ventas, también hubo un predominio de alzas, revirtiendo los signos negativos observados hasta fines del año anterior².

La estimación de las ventas realizadas por los supermercados³ (Encuesta del INDEC) mostró en octubre y noviembre incrementos un poco más vigorosos de las cantidades (7,5% y 5%), luego de la recuperación del trimestre anterior (1,4%) que siguió a 9 períodos de bajas interanuales consecutivas. La serie desestacionalizada, por su parte, continuó en ascenso hasta octubre, con un incremento del 2,7%, pero se contrajo en noviembre 3,5%. Con respecto a la evolución por tipo de artículos se notó en el último trimestre (el 3°) que los alimentos, así como limpieza y perfumería, continuaron mostrando variaciones positivas y comenzaron a crecer las ventas de indumentaria y elec-

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

³ El INDEC estima el último mes expandiendo los resultados obtenidos en 29 cadenas relevadas que cubren aproximadamente el 97% de las ventas.

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



trónicos (Gráfico 1.3). La evolución positiva del consumo aparece ligada con la desaceleración de la inflación ya que el incremento de los precios, alcanzó a 0,4% en octubre y 1,9% en noviembre. Otro elemento a destacar es el proceso que siguieron las ventas por jurisdicción. En el gráfico que sigue se ordenan por orden creciente de acuerdo a la variación de las ventas por boca de expendio (Gráfico 1.4). Se puede apreciar la mejora en las ventas de provincias y regiones del interior con respecto al

cambio observado en la Ciudad de Buenos Aires y el conurbano, aunque cabe destacar que en Entre Ríos, donde el incremento interanual alcanzó al 67%, el número de bocas se redujo, al igual que en Otras provincias del Centro y del Oeste y del Sur.

En los centros comerciales, la recuperación que se había iniciado en el último mes de 2002 se mantuvo elevada durante los primeros nueve meses del corriente año y continuó creciendo en

GRAFICO 1.4
Ventas en supermercados por provincia o región
Variación porcentual del tercer trimestre de 2003 respecto de igual período de 2002

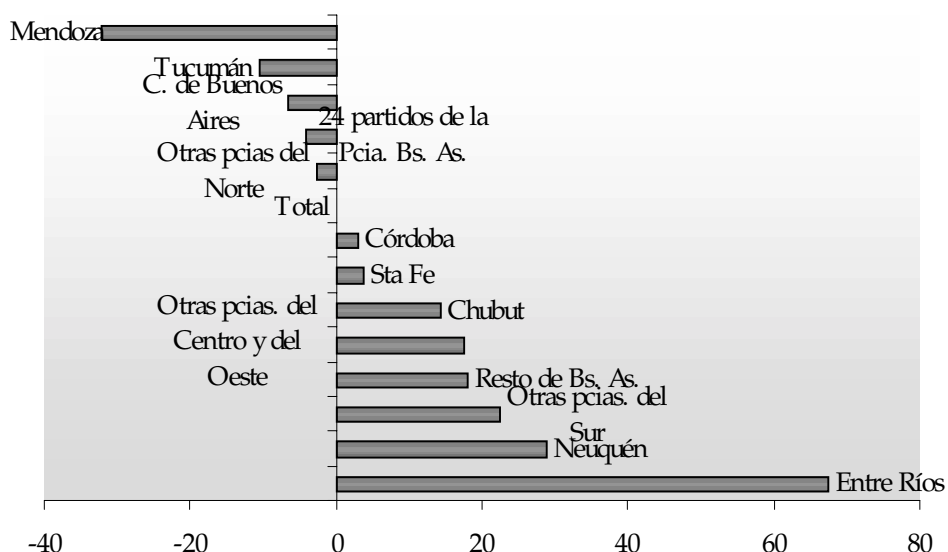
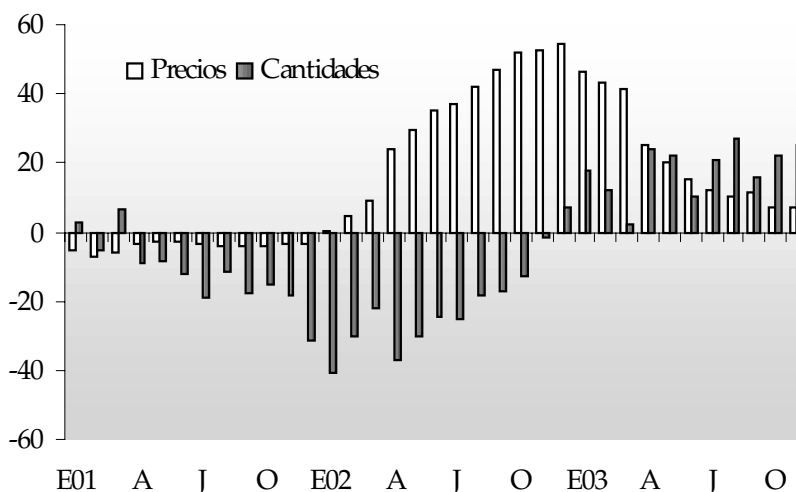


GRAFICO 1.5
 Ventas en centros de compras, precios y cantidades
 Variación porcentual con respecto a igual período del
 año anterior



octubre y noviembre (4,9% y 2,7% desestacionalizado con respecto al mes anterior) también influida por la desaceleración en el aumento de los precios y fortalecida por el ingreso de turistas extranjeros (Gráfico 1.5).

Las expectativas en general, resumidas en el Índice de Confianza del Consumidor⁴, decayeron en el mes de noviembre con respecto al mes anterior (-2%) influidas por el comportamiento en los distritos de Capital Federal (-2,5%) y el Gran Buenos Aires (-6%) mientras que en el Interior hubo una mejora (5%). Esta última estuvo basada en la apreciación sobre la situación personal y las expectativas de compras de bienes durables e inmuebles. Estos resultados estarían en sintonía con la evolución de las ventas en supermercados que resultaron más favorables en el Interior y con la Encuesta Permanente de Hogares que indicó una más rápida recuperación del empleo también en los aglomerados del Interior. Los indicadores calculados por la Fundación Mercado referidos a la confianza del consumidor, el ahorrista y las familias, también avalan la percepción de mejores

expectativas en el interior ya que los porcentajes correspondientes a Capital Federal y Gran Buenos Aires dan levemente por debajo del promedio de los 8 aglomerados relevados⁵. Se ha citado como una causa que explicaría este desempeño la asociación entre el interior y las actividades productivas por un lado y el conglomerado de Capital Federal y las actividades de servicios, por el otro.

Con respecto al desempeño productivo sectorial, en el tercer trimestre de 2003, en el agregado de minas y canteras continuó mostrando un retroceso la extracción de petróleo crudo (-1,6%) junto con un alza en la producción de gas natural (11,2%). En el caso del gas natural se observó un incremento, especialmente en la producción de la cuenca neuquina, que se destinó a mayores entregas a las Transportadoras, a terceros y a exportaciones directas. El aumento interanual en los precios internacionales del petróleo crudo y el gas, luego del aumento que se produjo en el primer trimestre del año como consecuencia de la intervención de Estados Unidos en Irak, alentó la actividad del sec-

⁴ Encuesta realizada por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella que contiene 3 tipos de preguntas sobre la situación personal, la macroeconómica y la compra de bienes durables.

⁵ La muestra corresponde a 4.065 hogares distribuidos en Bahía Blanca, Capital Federal, Córdoba, Mendoza, Rosario, Tucumán, Neuquén y Gran Buenos Aires, de acuerdo a la distribución poblacional y de ingresos. Esta Fundación, que también detectó una ligera caída en los indicadores con respecto al mes anterior, atribuyó este comportamiento a las expectativas de inflación y la existencia de estacionalidad con relación a los picos de octubre y diciembre.

tor. La información suministrada por la Secretaría de Energía mostró aumentos en el total de metros perforados (13,7%) y en los pozos terminados⁶ (41,3%), que se debieron a la mayor explotación de petrolíferos (38,5%) y gasíferos (200%).

En la industria manufacturera la mayor parte de los sectores continuó observando una trayectoria positiva en sus niveles productivos. Los mayores incrementos se notaron en los sectores que más habían decaído el año anterior como artefactos del hogar, máquinas herramientas e insumos para la construcción.

En la industria alimenticia se observó, en el tercer trimestre, un neto predominio de alzas con respecto a las bajas en el nivel de actividad. Al igual que para el total de la industria, los que más crecieron en el período fueron los sectores que más habían decaído el año anterior, con la excepción de los lácteos, en un intento por recuperar su situación relativa. Es así que el mayor crecimiento se dió en galletitas y bizcochos (25,4%), faena de aves (13,1%) y de carne vacuna (11,9%). Les siguen las subas en harina de trigo (8,8%), aceites vegetales (4,5%) y subproductos oleaginosos (4,8%), ventas de azúcar (4,5%) y de bebidas como gaseosas (12,1%) y cerveza (6,7%). Finalmente, se produjeron bajas en vinos (-0,3%) y espirituosas (-6,3%).

En el desempeño del sector faenador de carne vacuna gravitó la recuperación del mercado interno ya que hubo un cierre temporario de los mercados de la región ante la aparición de un brote de fiebre aftosa en la provincia de Salta. Estas circunstancias, junto con la sequía en amplias zonas ganaderas determinaron mayores envíos de hacienda a los mercados que fueron absorbidos por el consumo doméstico. Además continuaron reabriéndose mercados que se habían cerrado en 2001, como el colombiano, y las ventas externas en general se vieron beneficiadas por la evolución de los precios que crecieron 8,7%⁷. La faena de aves por su parte también odedece a una recuperación

del mercado interno y una mejora de las exportaciones. En los primeros nueve meses de 2003 las ventas al exterior aumentaron 38% en toneladas y 70% en dólares. Al mismo tiempo fueron frenándose las importaciones del producto en el último bimestre aunque registran un gran incremento en los nueve meses (292% medidas en toneladas).

El crecimiento del complejo oleaginoso se mantiene elevado por el desempeño récord de la cosecha de soja y los niveles de retención de granos. Según el SENASA, en el acumulado anual las exportaciones de aceites crecieron 70%, medidas en toneladas, impulsadas por las de aceite de soja que crecieron más aún. Dado el elevado grado de utilización de la capacidad productiva (80% en septiembre), empresas del sector se encuentran planeando inversiones para ampliarla.

El incremento registrado en la molienda de harina de trigo se explica por las mayores ventas al mercado interno, que representa aproximadamente un 97% del total, mientras que las exportaciones parecen orientarse a las premezclas por motivos de precio y fiscales.

La demanda local de azúcar, principal destino de la producción, se mantiene creciendo dada la estabilidad del consumo familiar y los mayores pedidos de las industrias elaboradoras de productos de confitería y de bebidas.

Con respecto a las bebidas, cuyo principal destino también es el mercado interno, se vieron beneficiadas por una mejora en el consumo. En el caso de las empresas cerveceras ha alentado una reprogramación de la oferta y llevar a cabo inversiones que la amplíen. En el segmento de las gaseosas se ha reafirmado la participación de las segundas marcas y ha habido también lanzamientos de nuevos productos que mantienen en ascenso al consumo doméstico.

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

⁷ Incremento interanual en los 9 primeros meses del rubro Carnes del comunicado del INDEC "Índices de precios y cantidades del comercio exterior".

Las ventas de vinos se redujeron levemente en el período (-0,3%) pero en el acumulado del año la variación todavía es positiva (3,6%). En este período la composición de la demanda interna por tipo mostró una participación del 65% en vinos de mesa y del 32% en vinos finos. Por otra parte se espera que las exportaciones alcancen un valor récord histórico de Dls. 150 millones, aunque lejos de lo que exportarán Chile o Australia. La entrada en vigencia de la ley de Bioterrorismo en Estados Unidos podría actuar como una barrera para arancelaria para este tipo de productos. En cuanto a la producción de bebidas espirituosas, fue mayor (en el total de litros) la contracción verificada en aperitivos, vermouth, licores dulces y otras bebidas⁸ que el crecimiento en amargos, bitter, fernet y whisky.

La producción de leche industrializada, que disminuyó 7,6% interanual en el mes de julio, continuó perjudicada por la falta de materia prima que provocó la sustitución por cultivos agrícolas. Este desempeño afectó también las exportaciones de lácteos en general (leches, quesos y otros) que se redujeron en los nueve meses 31% en toneladas y 25% en valor, según el SENASA, con una pérdida de participación de Brasil, que hasta el año anterior había sido el principal comprador.

Las ventas de cigarrillos tuvieron un incremento del 15,1% en el tercer trimestre. El aumento en los precios de las tabacaleras dió origen a un anticipo en las compras de los distribuidores que formaron stocks de mercadería. Al mes de septiembre la utilización de la capacidad instalada alcanzaba al 71,3%.

La industria textil mantuvo su tendencia creciente en algunos rubros, especialmente crecieron en el trimestre la producción de hilados celulósicos (19,5%), sintéticos (12,6%), los cueros bovinos curtidados (14,2%) y se registró una leve baja en la de fibras sintéticas (-0,2%). La trayectoria que sigue la producción de tejidos sostiene la demanda de insumos textiles en niveles que han permitido recomponer el empleo y la utilización de la capacidad instalada en el sector. Sin embargo, en los últimos meses el

incremento de las importaciones provenientes de Brasil y países asiáticos, si bien por un lado reflejan una mejora en la demanda interna, por la otra provocan preocupación en los productores que compiten por participación en el mercado. En el rubro de calzado, el deportivo se contrajo 13,1% en el trimestre pero acumula un incremento de 24,1% en los nueve meses, recuperando de este modo parcialmente las fuertes caídas que sufrió en los años previos, aunque no recuperaría aún los niveles de 2001.

En el sector papelerero continuó observándose un aumento en la producción de pasta de papel (9,1%), pero en esta oportunidad la de papel para diarios se redujo (-4%). No obstante ambas categorías exhiben incrementos en el acumulado del año. El incremento mencionado está vinculado con mayores pedidos por parte del mercado local verificados en los productores de papel para impresión y para diarios. Si bien el principal destino de la elaboración de papeles para impresión y usos sanitarios es el mercado interno, en los últimos meses se notó un destacado incremento en las exportaciones.

La mayor parte de los productos químicos y derivados del petróleo incrementó sus niveles productivos. Se observaron aumentos en la producción de polietileno (33,1%), urea (24,7%), gas oil (20,2%), PVC (10,2%), fuel oil (10,1%), neumáticos (8,6%), petróleo procesado (7,5%), polipropileno (6,4%), naftas (3,4%), isopropanol (3,2%), soda cáustica (1,9%) y cloro (1,3%) y declinaron, en cambio, la producción de jabones (-27,6%), negro de humo (-20,1%), ácido sulfúrico (-16,2%) y caucho sintético (-1,2%) así como las ventas de naftas (-6,3%). En el acumulado de los nueve meses la cantidad de sectores que crece es un poco mayor.

En el caso de las materias primas plásticas la mejora productiva se relaciona con los mayores pedidos de las industrias alimenticia y de las actividades agrícolas. Algo menor es el dinamismo que imprime la construcción a la demanda de insumos destinados a caños y otros elementos de transporte de fluidos. La exce

⁸ Incluyen bebidas espirituosas secas, cañas, coñac, brandy, gin, licores secos, ron y vodka.

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.9
Indicadores de producción
Variación porcentual interanual

| Concepto | 2002/ 2001 | I 03/ I 02 | II 03/ II 02 | III 03/ III 02 | 9 meses 03/ 9 meses 02 |
|--|---------------|---------------|-----------------|-------------------|---------------------------|
| Explotación de Minas y Canteras | | | | | |
| Petróleo crudo | -3,1 | -2,9 | -0,9 | -1,6 | -1,8 |
| Gas natural | -0,3 | 1,8 | 6,5 | 11,2 | 6,8 |
| Industria Manufacturera | | | | | |
| Alimentos | | | | | |
| Harina de trigo | 0,4 | 6,3 | 8,5 | 8,8 | 7,9 |
| Aceites vegetales | 11,2 | 40,2 | 4,2 | 4,5 | 12,9 |
| Subproductos oleaginosos | 14,7 | 34,5 | 10,7 | 4,8 | 13,6 |
| Galletitas y bizcochos | -38,7 | -6,8 | 18,5 | 25,4 | 12,0 |
| Carne vacuna | -2,9 | -1,8 | -2,5 | 11,9 | 2,5 |
| Aves | -24,1 | -3,4 | 0,5 | 13,1 | 3,1 |
| Leche industrializada y para consumo (1) | -10,0 | -15,4 | -15,3 | -7,6 | -14,2 |
| Bebidas | | | | | |
| Bebidas espirituosas | -19,3 | -4,5 | -10,7 | -6,3 | -7,5 |
| Insumos textiles | | | | | |
| Hilados celulósicos | -13,9 | -0,9 | 72,3 | 19,5 | 27,0 |
| Fibras sintéticas | -11,9 | 13,2 | -1,9 | -0,2 | 2,2 |
| Hilados sintéticos | -13,1 | 1,6 | -1,3 | 12,6 | 4,1 |
| Cuero Bovino Curtido | -1,9 | 5,8 | -1,7 | 14,2 | 5,9 |
| Textiles y Calzado | | | | | |
| Calzado deportivo | -40,2 | 91,3 | 28,6 | -13,1 | 24,1 |
| Papel | | | | | |
| Pasta de papel | 11,3 | 16,2 | 2,9 | 9,1 | 9,1 |
| Papel para diarios | -6,5 | 22,5 | 8,5 | -4,0 | 8,1 |
| Prod. Químicos y deriv. de petróleo | | | | | |
| Jabones | 28,7 | 28,6 | -12,7 | -27,8 | -5,7 |
| Neumáticos | 13,1 | 12,7 | 3,1 | 8,6 | 7,9 |
| Urea | 20,0 | 19,1 | -4,5 | 24,7 | 11,9 |
| Soda cáustica | 1,7 | 14,9 | 10,0 | 1,9 | 8,7 |
| P.V.C. | -13,8 | 20,7 | 26,7 | 10,2 | 18,6 |
| Polietileno | 2,8 | -11,6 | 1,8 | 33,1 | 6,5 |
| Polipropileno | -0,3 | 3,4 | 14,1 | 6,4 | 8,1 |
| Isopropanol | 12,3 | 20,1 | -5,7 | 3,2 | 5,8 |
| Caucho sintético | 6,1 | 71,3 | 25,9 | -1,2 | 25,6 |
| Negro de humo | 24,1 | 21,8 | 19,4 | -20,1 | 5,7 |
| Acido sulfúrico | 15,1 | 4,1 | -10,9 | -16,2 | -8,1 |
| Cloro | 2,2 | 14,9 | 8,9 | 1,3 | 8,1 |
| Petróleo procesado | -4,0 | 4,0 | 5,0 | 7,5 | 5,5 |
| Naftas | -8,0 | -6,6 | -9,8 | 3,4 | -4,3 |
| Gas oil | -8,6 | 2,4 | 7,1 | 20,2 | 9,4 |
| Fuel oil | -0,8 | 16,0 | -10,4 | 10,1 | 4,3 |
| Metálicas básicas | | | | | |
| Acero crudo | 6,2 | 32,5 | 13,7 | 9,6 | 17,5 |
| Laminados en caliente: | | | | | |
| Laminados no planos | 1,1 | 35,5 | 28,3 | 19,9 | 27,1 |
| Tubos sin costura | -12,7 | -0,7 | 10,3 | 19,8 | 10,2 |
| Laminados planos | 2,3 | 52,8 | 13,2 | 13,6 | 24,0 |
| Laminados en frío | 6,6 | 40,3 | 18,2 | 5,1 | 19,1 |
| Aluminio primario | 8,5 | 2,2 | 2,7 | 0,2 | 1,7 |
| Zinc | -0,3 | -10,7 | 2,7 | -0,2 | -2,8 |
| Hierro primario | 14,3 | 37,4 | 11,9 | 4,4 | 16,5 |
| Insumos para Construcción | | | | | |
| Cemento | -29,5 | 31,7 | 23,4 | 34,6 | 30,1 |
| Pinturas | -23,3 | 58,7 | 65,4 | 47,8 | 56,5 |
| Hierro redondo para hormigón (2) | -27,3 | 22,7 | 21,1 | 34,3 | 25,0 |
| Equipo de Transporte | | | | | |
| Automotores: | | | | | |
| Automóviles | -34,3 | 52,0 | -11,2 | -19,3 | -2,0 |
| Utilitarios | -27,4 | 5,3 | 6,3 | 24,7 | 13,0 |
| Carga y pasajeros | -26,0 | 93,2 | 23,1 | 25,8 | 36,9 |
| Tractores | 219,4 | 333,3 | 111,9 | 81,7 | 128,9 |
| Maquinaria y Equipo | | | | | |
| Máquinas-Herramienta | -61,2 | 257,2 | 366,2 | 124,7 | 236,1 |
| Artefactos del Hogar | | | | | |
| Lavarropas | -44,9 | 103,6 | 115,1 | 124,7 | 116,7 |
| Secarropas | -65,2 | 57,2 | 131,0 | 193,9 | 142,1 |
| Televisores color | -81,8 | -38,2 | -28,9 | 113,6 | 4,0 |

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

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

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

lente evolución que ha tenido el sector agrícola, reforzada con la suba de precios internacionales, empuja por su parte la demanda de agroquímicos y de silobolsas. En cuanto a los derivados del petróleo han tenido un mejor comportamiento en la producción que en las ventas, dado que persiste la caída en las ventas de naftas. La caída que sufrieron en el trimestre las ventas de naftas común (-27,9%) y súper (-3,5%) no fue compensada con el aumento en las ultra (42,3%). Hubo, sin embargo, un notable incremento en las exportaciones de la calidad súper (124,5% en el trimestre) que acumularon en el año una suba del 264,7%. También es de destacar la mayor elaboración de gas oil (20,2%) y la suba de sus exportaciones (192,8%), mientras que las ventas al mercado interno crecieron modestamente (2%).

La producción de neumáticos ha retomado un mayor ritmo de elaboración motorizada por la demanda de la maquinaria agrícola local y la demanda externa, pero enfrenta la competencia de mercadería importada de China y Brasil cuya escala de producción los vuelve muy competitivos a nivel internacional y son vistos como una amenaza por la industria nacional. A esta particularidad se agrega que en el proceso de producción intervienen insumos que se importan, o cuyo precio está dolarizado por tratarse de derivados del petróleo, que impulsarían los costos hacia arriba si el tipo de cambio sube.

El incremento de las ventas de productos farmacéuticos continuó acelerándose en el tercer trimestre con un aumento de las unidades comercializadas del 31,1% que acumuló un alza a fines de septiembre del 19,6%. La mayor demanda de ciertos medicamentos, favorecidos por la baja en los precios que significó la aplicación de la Ley de Genéricos, ha alentado inversiones en el sector relacionadas con la producción de este tipo de especialidades. La encuesta realizada por el INDEC⁹ para el tercer trimestre de 2003 indicó que la facturación total (\$

1.131,9 millones) creció 7,6% interanual mientras que las ventas al mercado interno, que incluyen las importaciones, crecieron 5,9% y las exportaciones 16,2%. Se observó un aumento de las ventas de producidos en el país (13,9%) pero una baja en la reventa de medicamentos importados (-18,2%) que redujo la participación de los últimos en el mercado al 22,7%, en los primeros nueve meses del año.

La elaboración y ventas de los principales insumos para la construcción aceleraron su recuperación luego de las fuertes caídas registradas el año anterior. Crecieron la producción (34,6%) y despachos de cemento (30,9%), de vidrios (52,3%) y de asfaltos (46,2%) así como las producciones de pinturas (47,8%), cerámicos (24,5%) y hierro redondo (34,3%). Las ventas de cemento recuperaron los niveles de 2001, pero se encuentran todavía un 27% por debajo de los despachos de 1998. Tanto las obras privadas de pequeña envergadura como la puesta en marcha del plan de obras públicas se espera que mantengan elevada la operatoria del sector.

En la industria siderúrgica las subas son importantes en las cuatro etapas del ciclo productivo, esperándose lograr récords productivos al cabo del año. El mayor incremento se dio en la producción de laminados en caliente que incluye a los tubos sin costura (19,8%), el resto de los no planos (19,9%) y los planos (13,6%), seguido de la producción de acero crudo (9,6%), laminados terminados en frío (5,1%) y finalmente hierro primario (4,4%). El segmento de laminados planos en caliente está trabajando al máximo de capacidad productiva y si bien la mayor parte de las ventas se dirige al mercado externo se nota un proceso creciente de colocaciones domésticas. También en el segmento de no planos se observa un mayor dinamismo de la demanda local impulsada por la actividad de la industria metal-mecánica, la construcción y la extracción de petróleo. La producción de aluminio primario y zinc se mantienen práctica-

⁹ Realizada por correo electrónico a 75 empresas clave del sector con periodicidad trimestral, cubre aproximadamente el 85% a 90% de la facturación global de la industria y presenta información de facturación a nivel mayorista con precios de salida de fábrica, sin IVA.

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

| Concepto | 2002/ 2001 | I 03/ I 02 | II 03/ II 02 | III 03/ III 02 | 9 meses 03/ 9 meses 02 |
|--|---------------|---------------|-----------------|-------------------|---------------------------|
| INDUSTRIA MANUFACTURERA | | | | | |
| Alimentos | | | | | |
| Azúcar | -5,2 | 0,0 | 5,5 | 4,5 | 3,3 |
| Bebidas | | | | | |
| Cerveza | -3,2 | 12,0 | 6,4 | 6,7 | 9,0 |
| Vino | -0,4 | 9,7 | 2,4 | -0,3 | 3,6 |
| Gaseosas | -14,3 | 4,2 | 17,0 | 12,1 | 10,4 |
| Tabaco | | | | | |
| Cigarrillos | 4,2 | 10,9 | 5,7 | 15,1 | 10,4 |
| Prod. Químicos y deriv. de petróleo | | | | | |
| Productos farmacéuticos | -22,5 | 7,4 | 20,3 | 31,1 | 19,6 |
| Naftas | -12,1 | -14,5 | -12,9 | -6,3 | -11,4 |
| Insumos para Construcción | | | | | |
| Despachos de Cemento | -27,4 | 22,1 | 23,5 | 30,9 | 25,7 |
| Vidrios p/construcción | -25,9 | 24,3 | 28,7 | 52,3 | 35,4 |
| Asfalto | -54,3 | 3,5 | 4,7 | 46,2 | 16,7 |
| Equipo de Transporte | | | | | |
| Automotores: | | | | | |
| Automóviles | -51,6 | -32,2 | -5,8 | 80,0 | 5,7 |
| Utilitarios | -46,0 | 0,1 | 105,7 | 184,8 | 80,0 |
| Carga y Pasajeros | -61,1 | 4,4 | -32,5 | 287,7 | 24,5 |
| Maquinaria y Equipo | | | | | |
| Máquinas-Herramienta | -70,9 | 84,3 | 289,8 | 154,0 | 174,0 |
| OTROS SECTORES | | | | | |
| Energía eléctrica demandada | -2,1 | 8,4 | 5,0 | 8,7 | 7,4 |
| Recolección de Residuos | -19,0 | -15,0 | -5,7 | 5,4 | -5,6 |

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

mente estables con pequeñas variaciones hacia arriba (0,2%), en el primer caso, y hacia abajo (-0,2%), en el segundo. Las ventas al mercado interno de aluminio se han recuperado y dado que la industria trabaja en un contexto de plena utilización de la capacidad instalada, las exportaciones se han reducido levemente.

Durante el tercer trimestre de 2003 la industria automotriz mostró destacados aumentos en los rubros de producción y ventas de origen nacional e importados. Disminuyeron, no obstante, la producción de automóviles (-19,3%) y las exportaciones de todo tipo de vehículos que se recuperaron luego, en el bimestre octubre-noviembre, salvo en el caso de los automóviles

que volvieron a decaer. En los once primeros meses las 156.158 unidades producidas significaron un incremento de 5,7% con respecto a igual período del año anterior, sin recuperar aún los niveles de 2001. De ese total el 63% se destinó a la exportación (98.347 unidades) y el resto se dirigió al mercado interno junto con una pequeña acumulación de inventarios. Es digno de destacarse el hecho que en el lapso mencionado las ventas de vehículos importados (79.513 unidades) superaron a las de origen nacional (56.937 unidades).

En el período más reciente de octubre-noviembre de 2003 la producción total de vehículos repuntó (13,3%) influida por la expansión en la producción de vehículos de carga y pasajeros

CUADRO 1.11
Producción y ventas de automotores
En unidades

| Concepto | Automóviles | Utilitarios | Carga y pasajeros | Total |
|---|------------------------|-------------|-------------------|---------|
| | Enero - Noviembre 2003 | | | |
| Producción | 100.420 | 47.431 | 8.307 | 156.158 |
| Exportaciones | 63.386 | 28.223 | 6.738 | 98.347 |
| Ventas al mercado interno (de producc. nacional) | 36.614 | 18.965 | 1.358 | 56.937 |
| Variac. inventarios (de prod. nacional) | 420 | 243 | 211 | 874 |
| Ventas al mercado interno de importados | 55.292 | 19.391 | 4.830 | 79.513 |
| Ventas al mercado interno total | 91.906 | 38.356 | 6.188 | 136.450 |
| Ventas al mercado interno de importados menos Exportaciones | -8.094 | -8.832 | -1.908 | -18.834 |

Fuente: ADEFA

(74,6%) y de utilitarios (62,9%) y, en cambio, volvió a reducirse la de automóviles (-4,7%).

Las exportaciones siguen representando el principal destino de la producción, pero la disminución interanual que se inició en el segundo trimestre se prolongó hasta el mes de noviembre acumulando una caída del 13,7%, a la cual contribuyeron las caídas en las ventas de automóviles (-16,1%) y de utilitarios (-11,3%). Los acuerdos automotrices con Chile y México han permitido compensar, parcialmente, la contracción de la demanda brasileña.

Las ventas internas de automotores de producción nacional a concesionarios se recuperaron notablemente en el tercer trimestre (107,5%) y la tendencia, un poco suavizada, se mantuvo en el bimestre octubre-noviembre (83,5%) gracias a la implementación del programa para comprar automotores y otros bienes registrables con bonos en dólares Libor 2012 (BODEN 2012) que se extenderá hasta enero de 2004¹⁰.

Las ventas de importados han tenido un salto considerable en lo

que va del segundo semestre de modo que en los once primeros meses el incremento alcanzó a 143,6%, debido a alzas considerables en toda la gama de vehículos. Así el incremento en los de carga y pasajeros llegó a 192%, en automóviles a 146,2% y los utilitarios se vendieron un 127,5% más.

En el período enero-noviembre de 2003 el intercambio neto de vehículos con el exterior se mantuvo superavitario en 18.317 vehículos, aún a pesar del fuerte incremento de las importaciones en los últimos meses. La industria autopartista se desempeñó con una demanda creciente en el ámbito local pero inferior a nivel internacional por la acumulación de stocks en el mercado brasileño, principal demandante de este tipo de bienes.

La fabricación de tractores mantiene un ritmo muy dinámico de recuperación con un alza de 81,7% en el trimestre y acumuló un crecimiento de 128,9% en los primeros nueve meses gracias a la firme demanda interna dada por el desempeño del sector agrícola y la operatoria de canje por granos.

El sector de máquinas-herramientas continúa recuperándose

¹⁰ Res 253/03 del M de Economía y Producción.

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.12

Producción y ventas de automotores

Variaciones interanuales, en %-

| Concepto | IV 02/ IV 01 | I 03/ I 02 | II 03/ II 02 | III 03/ III 02 | Oct-Nov 03/ Oct-Nov 02 |
|---|--------------|------------|--------------|----------------|---------------------------|
| Total de automotores | | | | | |
| Producción | 1,4 | 40,0 | -4,8 | -6,3 | 13,3 |
| Exportaciones | 7,7 | 18,5 | -14,0 | -24,9 | -26,6 |
| Ventas al mercado interno (de producc.nacional) | -40,3 | -23,1 | 15,3 | 107,5 | 83,5 |
| Ventas al mercado interno de importados | -46,4 | -15,6 | 143,9 | 312,2 | 274,4 |
| Ventas al mercado interno total | -43,2 | -19,6 | 63,5 | 199,9 | 167,3 |
| Automóviles | | | | | |
| Producción | 6,1 | 52,0 | -11,2 | -19,3 | -4,7 |
| Exportaciones | 14,9 | 44,1 | -14,2 | -30,9 | -43,2 |
| Ventas al mercado interno (de producc.nacional) | -41,8 | -32,2 | -5,8 | 80,0 | 60,7 |
| Ventas al mercado interno de importados | -47,2 | -20,5 | 169,6 | 343,3 | 278,3 |
| Ventas al mercado interno total | -44,4 | -26,7 | 53,1 | 189,6 | 152,5 |
| Utilitarios | | | | | |
| Producción | -14,3 | 5,3 | 6,3 | 24,7 | 62,9 |
| Exportaciones | -17,0 | -18,4 | -18,3 | -14,1 | 22,9 |
| Ventas al mercado interno (de producc.nacional) | -35,2 | 0,1 | 105,7 | 184,8 | 163,3 |
| Ventas al mercado interno de importados | -42,9 | -6,7 | 94,0 | 248,2 | 231,6 |
| Ventas al mercado interno total | -38,9 | -2,9 | 100,3 | 216,2 | 195,8 |
| Carga y pasajeros | | | | | |
| Producción | 45,1 | 93,2 | 23,1 | 25,8 | 74,6 |
| Exportaciones | 42,3 | -20,3 | 12,9 | -3,7 | 34,4 |
| Ventas al mercado interno (de producc.nacional) | -45,2 | 4,4 | -32,5 | 287,7 | 49,8 |
| Ventas al mercado interno de importados | -53,5 | 29,0 | 105,6 | 280,3 | 475,3 |
| Ventas al mercado interno total | -50,0 | 18,5 | 43,1 | 281,7 | 280,6 |

Fuente: ADEFA

después de la fuerte baja que experimentó el año anterior. La variación de la producción y de las ventas alcanzó a 124,7% y 154% en el tercer trimestre, acumulando alzas de 236,1% y 174% en el año. Asimismo continuaron en alza las exportaciones (91%) pero ganó participación el mercado interno que representó en el mes de septiembre un 80% de las ventas, retomando los porcentajes de distribución históricos.

La fabricación de bienes de consumo durables presentó alzas generalizadas. Crecieron tanto los denominados "línea blanca":

lavarropas (124,7%), secarropas (193,9%), calefactores y estufas (343%), cocinas a gas (12%, como los que insuflen un mayor número de componentes de alta tecnología, como televisores color (113,6%) y videograbadores y videoreproductores (200%). La producción de teléfonos, sin embargo, se redujo según la encuesta del INDEC un 38,7% interanual.

La demanda total de energía eléctrica del país continuó expandiéndose en el tercer trimestre (8,7%) y el acumulado estimado para el año (81.900 GWh) se perfila como récord histórico

NIVEL DE ACTIVIDAD

CUADRO 1.13

Estimador Mensual Industrial (EMI)

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

Variaciones porcentuales

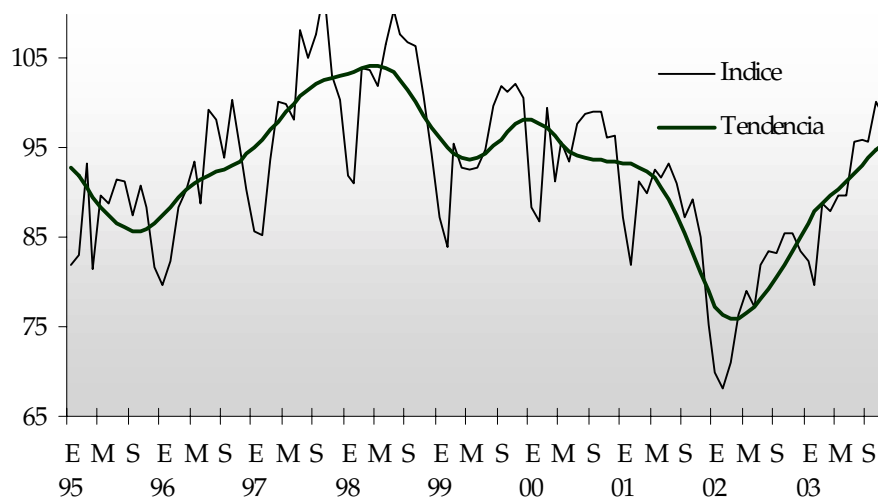
| Concepto | Evolución de la producción sectorial | | | % de Utilización de la capacidad productiva |
|--|--------------------------------------|-------------------|---------------------------|---|
| | Nov 03/ Oct 03 (*) | Nov 03/ Nov 02 | Ene-Nov 03/ Ene-Nov 02 | Nov 03 |
| NIVEL GENERAL | 3,7 | 15,2 | 16,8 | 70,1 |
| Industria Alimenticia | 3,5 | 8,1 | 4,3 | 71,9 |
| Carnes Rojas | 7,2 | 29,1 | 6,6 | |
| Carnes Blancas | -0,6 | 7,0 | 4,8 | |
| Lácteos | -0,6 | -1,6 | -10,3 | |
| Aceites y subproductos | 3,2 | 23,1 | 13,5 | |
| Harina de trigo | 6,4 | 5,7 | 6,2 | |
| Yerba mate elaborada | 1,4 | 16,4 | 8,9 | |
| Bebidas | 1,8 | 1,7 | 4,6 | |
| Productos de tabaco | 1,4 | 4,4 | 8,9 | 76,0 |
| Cigarrillos | 1,4 | 4,4 | 8,9 | |
| Industria textil | 2,3 | 29,8 | 74,5 | 75,2 |
| Hilados de algodón | 1,7 | 22,5 | 58,6 | |
| Fibras sintéticas y artificiales (1) | 13,2 | 15,0 | -0,7 | |
| Tejidos | 1,7 | 33,0 | 81,7 | |
| Papel y sus manufacturas | 4,0 | 16,2 | 14,3 | 88,0 |
| Papel y cartón | 4,0 | 16,2 | 14,3 | |
| Edición e Impresión | 1,9 | 50,0 | 21,5 | 81,0 |
| Prod de editoriales e imprentas | 1,9 | 50,0 | 21,5 | |
| Refinación de petróleo | 4,4 | 5,5 | 4,4 | 91,5 |
| Petróleo procesado | 4,4 | 5,5 | 4,4 | |
| Sustancias y productos químicos | 5,8 | 13,7 | 16,2 | 79,4 |
| Gases industriales | -3,3 | 19,8 | 19,2 | |
| Productos químicos básicos | 3,6 | 21,5 | 17,6 | |
| Agroquímicos | 7,8 | 7,5 | 23,4 | |
| Materias primas plásticas y caucho sintético | 3,8 | 14,4 | 11,7 | |
| Deterg., jabones y prod. Personales | 2,1 | 9,3 | 9,0 | |
| Productos farmacéuticos | 0,5 | 15,6 | 19,9 | |
| Productos de caucho y plástico | 3,0 | 17,6 | 13,7 | 67,5 |
| Neumáticos | 4,8 | 12,4 | 16,3 | |
| Manufacturas de plástico | 4,3 | 18,6 | 13,2 | |
| Productos minerales no metálicos | 0,1 | 31,4 | 27,4 | 55,1 |
| Vidrio | -6,5 | 18,3 | 21,0 | |
| Cemento | -7,2 | 40,1 | 31,9 | |
| Otros materiales de construcción | -0,1 | 36,6 | 29,4 | |
| Industrias metálicas básicas | -2,5 | 10,6 | 12,8 | 92,4 |
| Acero crudo | -3,0 | 12,6 | 15,0 | |
| Aluminio primario | 0,1 | 0,3 | 1,4 | |
| Vehículos automotores | 27,5 | 29,5 | 8,1 | 30,3 |
| Automotores | 27,5 | 29,5 | 8,1 | |
| Resto de la industria metalmeccánica | -0,5 | 13,8 | 57,5 | 58,1 |
| Metalmeccánica exc. ind. automotriz | -0,5 | 13,8 | 57,5 | |

(*) Variaciones de las series desestacionalizadas

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

Fuente: INDEC.

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



dado que en los meses de octubre y noviembre el consumo siguió en alza (8,9% y 7%, respectivamente).

Después de 12 trimestres consecutivos de caídas la recolección de residuos en Capital y el conurbano, mostró una suba en el tercer trimestre (5,4%) que se continuó en los meses subsiguientes (6% y 4,1%, en octubre y noviembre).

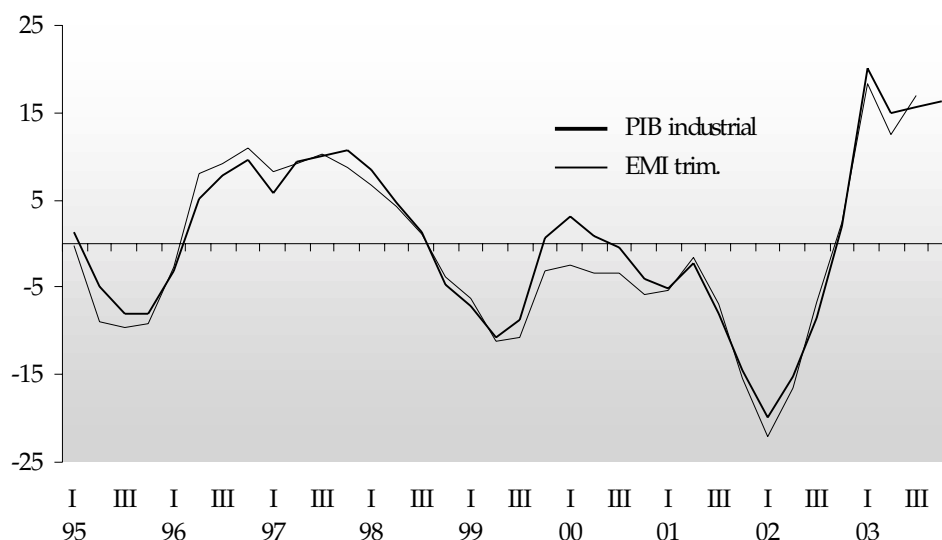
II.4 Estimador Mensual Industrial. Noviembre de 2003

El Estimador Mensual Industrial (EMI) que elabora el INDEC registró más de un año de crecimientos interanuales, con variaciones superiores a los dos dígitos en los últimos doce meses. La suba del 15,2% en el mes bajo análisis permitió acumular en el año un incremento del 16,6% y también resultó positiva la comparación con el mes anterior ya que el desestacionalizado avanzó 3,7% sobre los valores de octubre. (Cuadro 1.13 y Gráficos 1.6 y 1.7). También la tendencia-ciclo se mantuvo creciente (0,7% con respecto al mes anterior) como lo viene haciendo desde mayo del 2002.

En el mes de noviembre más del 96% de los sectores observó variaciones interanuales positivas. A nivel de bloques los mayores incrementos correspondieron a los rubros que continúan con el proceso de sustitución de importaciones de bienes finales, dirigidos al mercado local, de insumos de la construcción y, en menor medida, los ligados a la demanda externa. Las industrias más dinámicas fueron la gráfica, los insumos de la construcción, textiles, automotores y carnes rojas. La firmeza de los pedidos efectuados por el mercado local permitieron un sostenido aumento de la utilización de la capacidad instalada, que alcanzó a 70,1% en promedio, y una mayor incorporación de mano de obra. Por otra parte, la única caída se registró en la elaboración de productos lácteos.

En diciembre las firmas consultadas en la encuesta cualitativa mostraron una mejora de las expectativas sobre el desempeño del año próximo. Con respecto a la demanda interna continuó ampliándose la brecha entre los que esperaban un aumento (56,3%) y los que esperaban una disminución (1,4%) y lo mismo ocurrió con relación a la demanda externa (57,4% de respuestas positivas contra 4,4% negativas). A diferencia de meses anteriores las expectativas sobre los envíos al Mercosur

GRAFICO 1.7
EMI (*) y PIB industrial
Variación % interanual



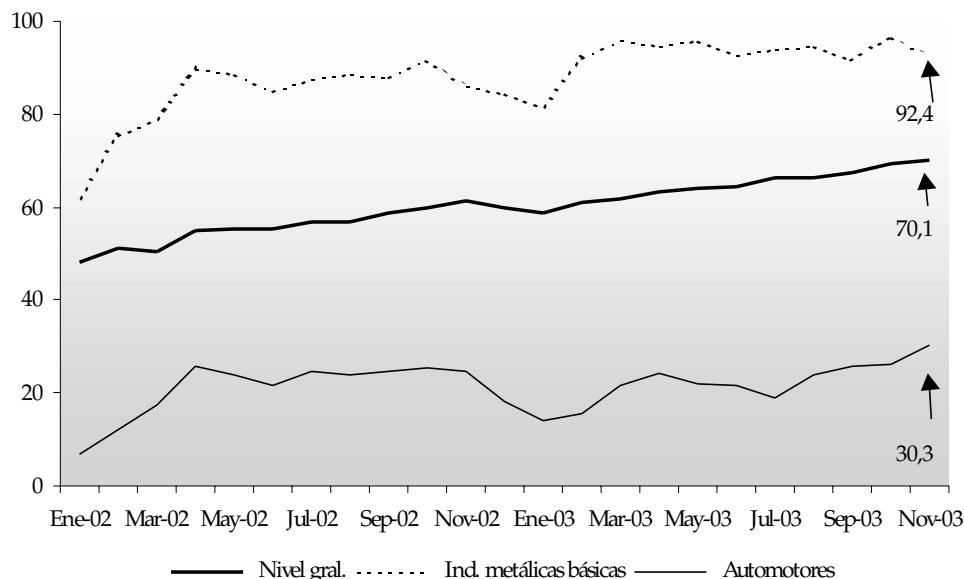
(*) La última observación corresponde al bimestre octubre-noviembre de 2003

mejoraron ya que se estaría reactivando el mercado brasileño. También predominaba un saldo positivo de respuestas con respecto a las importaciones totales y a las provenientes del Mercosur. Las expectativas sobre el uso de la capacidad instalada consideraban una mayor proporción de mejoras que de bajas y, en el caso de los stocks de productos terminados, era superior el porcentaje que esperaba una disminución. Con respecto al personal empleado y las horas trabajadas las respuestas netas también fueron positivas. El 62% de los encuestados prevía realizar o continuaría ejecutando inversiones productivas durante el año 2004.

El bloque de la industria alimenticia presentó un incremento interanual en octubre (8,1%), originado en alzas generalizadas de sus componentes, con la habitual excepción de lácteos, que se tradujo en una mayor utilización de la capacidad instalada. Esta alcanzó un nivel de 71,9%, un poco por encima del nivel general y 1,4 puntos porcentuales sobre el valor que había alcanzado en noviembre del año anterior. También resultó positiva la variación con respecto al mes anterior (3,5%), de la serie desestacionalizada.

La elaboración de carnes rojas y de aceites y subproductos blancas fueron los sectores que más se expandieron (29,1% y 23,1% interanual, respectivamente), luego de haber sido el primero uno de los más afectados en el escenario posdevaluación. En el caso de las carnes rojas aumentaron el consumo interno de las familias, destinando a tal efecto una mayor proporción del gasto, y el nivel de las exportaciones. Este último se benefició con el alza en los precios internacionales. Mientras las exportaciones de carnes frescas fueron los cortes que más crecieron en volumen, las correspondientes a la cuota Hilton fueron las de mejor desempeño en cuanto a valores monetarios. Un motivo adicional al incremento de la faena en los últimos meses fue la sequía que afectó a una amplia zona ganadera del país y provocó un adelantamiento en los envíos de hacienda al mercado. Con relación al mes anterior la serie desestacionalizada volvió a mostrar un incremento (7,2%) continuando con la tendencia que viene manifestando desde marzo del corriente año, salvo un ligero desvío en agosto, e incidió también la reapertura de los mercados de la región que habían suspendido transitoriamente sus operaciones ante el brote de aftosa detectado en la provincia de

GRAFICO 1.8
EMI - Tasa de utilización de la capacidad productiva
Nivel general, máxima y mínima



* Las tasas máxima y mínima corresponden al valor registrado el último mes

Salta. El de carnes blancas fue otro sector que se expandió, gracias a la recuperación del mercado interno y un nivel de exportaciones que constituye un récord histórico. No obstante fue suavemente negativa la variación desestacionalizada con el mes anterior (-0,6%). La recuperación de los alimentos de origen pecuario sigue sin extenderse a los lácteos cuya producción volvió a decaer en la comparación interanual (-1,6%) y presenta un comportamiento oscilante en términos desestacionalizados. La menor disponibilidad de materia prima por el cierre de tambos y la sequía, que se agrega a este contexto desfavorable, han afectado también el nivel de exportaciones, morigerado por el aumento en los precios internacionales. No obstante, parece perfilarse un incipiente aumento de la demanda interna, principal destino de la producción.

La cosecha récord de soja y el buen desempeño de las exportaciones han determinado que la producción de aceites y subproductos continúe expandiéndose (23,1%) en el comparación interanual y el acumulado de los 10 primeros meses del año

(13,5%). Por su parte la serie desestacionalizada también presenta una tendencia positiva. Cabe señalar que en el corriente año las exportaciones de aceite de soja a China (principal destino que absorbe el 70% de las ventas) se triplicaron. La producción de harina de trigo continuó creciendo ininterrumpidamente con respecto a igual período del año anterior (5,7%), en relación al mes anterior (6,4%) y acumuló un incremento de 6,2% en los 11 primeros meses. La producción de yerba mate también creció en forma interanual (16,4%) y en el acumulado de los 11 meses (8,9%).

En el rubro de las bebidas se observó un incremento interanual en el mes de noviembre (1,7%) y del 4,6% en el acumulado hasta ese mes que responden a la recomposición de la demanda interna en los sectores de gaseosas y vino. Los productores de gaseosas han realizado una reprogramación de la oferta productiva para atender a este incremento que sin embargo no recupera los niveles de 1998, con lanzamiento de nuevos sabores e inversiones en equipamiento. En la comparación con el mes

anterior, el incremento (1,8%) estuvo influido por la producción de cerveza, que tampoco ha alcanzado aún los niveles de años anteriores. La industria vitivinícola, por su parte, sigue creciendo a un ritmo sostenido en el cual pesan tanto el mercado interno como las exportaciones y se espera cerrar el año con niveles récord de ventas externas. Un tema que afectaría a este producto, así como a otros alimentos, es la aprobación en Estados Unidos de la ley de bioterrorismo que podría transformarse en normas de protección para arancelaria, cuando empiece a regir, en un momento que la mayor parte de la inversión en el sector se destinaría a producir para mercados externos.

La producción de cigarrillos creció 4,4% interanual en el mes y 8,9% a lo largo del año. También resultó positiva la variación con respecto al mes anterior (1,4%). El aumento en el consumo condujo a una reprogramación productiva de modo que, en noviembre, la capacidad instalada se usó en un 76%, el nivel más alto de los dos últimos años.

El bloque de la industria textil continuó en un sendero de crecimiento importante en el mes de noviembre (29,8%), motorizado por el desempeño de los tejidos (33%) y de los hilados de algodón (22,5%). También se notó un incremento productivo en la industria productora de fibras sintéticas y artificiales (15%)¹¹. El sostenido aumento en lo que va del año determinó que al cabo de los 11 primeros meses la producción haya ascendido un 74,5%, la variación más elevada. Por su parte, la serie desestacionalizada presentó un incremento acumulado en los 5 últimos meses del 12%. El hecho de que la capacidad instalada en el sector esté siendo usada en un 75,2%, indica que existe aún posibilidad de expandir la producción pero al mismo tiempo subsiste cierta preocupación por la entrada de bienes manufacturados (telas) e insumos (fibra de algodón) de Brasil que competirían con la producción local.

La fabricación de papel y cartón continuó creciendo (16,2%), en respuesta al aumento de la demanda, principalmente interna, de papeles para impresión, diarios, envases y embalajes. La industria papelería, que registró una utilización de la capacidad instalada del 88% en noviembre, estuvo impulsada por la actividad de editoriales e imprentas, que fue el bloque que más creció en el mes (50%) y en el acumulado desestacionalizado con respecto a diciembre del año anterior (44,5%). Las fuentes consultadas por el INDEC indicaron que la mayor recuperación en este último sector se da en las firmas pequeñas y medianas e intensivas en mano de obra, mientras que la capacidad instalada utilizada por el total de empresas relevadas se ubica en el 81%. En materia de exportaciones la industria nacional ha retomado operaciones que se habían suspendido el año anterior, destacándose las demandas mejicana, latinoamericana en general y española dada la competitividad del sector.

El procesamiento de petróleo aumentó 5,5% en noviembre con mayor proporción de alzas que de bajas en la elaboración y ventas de derivados. La actividad se encuentra en un estadio de elevado uso de su infraestructura productiva (91,5%). Se observaron incrementos en la producción de asfaltos, lubricantes, diesel oil, gas licuado de petróleo, nafta común, gas oil y fuel oil, en los 11 primeros meses, y descensos en otros derivados como combustible para retropropulsión, kerosene y nafta especial, en respuesta a la evolución de las ventas de esos mismos productos.

El desempeño del bloque de las sustancias y productos químicos también fue positivo (13,7%) debido a incrementos en todos los componentes. Los que más crecieron fueron la elaboración de productos químicos básicos (21,5%) y de gases industriales (19,8%) y el que menos lo hizo fue agroquímicos (7,5%). La variación desestacionalizada con respecto al mes anterior también fue positiva (5,8%), luego de 3 meses de caídas. El incremento de los gases industriales obedeció a mayores pe-

¹¹ No participa del cálculo del bloque de textiles sino de químicos

didados del mercado interno en el área de petroquímica y metal-mecánicas. Esta demanda impactó en los niveles productivos de dos tipos de gases: oxígeno y nitrógeno. También el anhídrido carbónico se benefició con la mayor demanda de la industria de bebidas gaseosas. La mayor elaboración de productos químicos básicos está fundada en la demanda de industrias que los utilizan como insumos. Los productos que mostraron mayor dinamismo son los relacionados con la elaboración de herbicidas, de papel, y otros utilizados en la producción de films para envases. Un rubro cuya producción no creció tanto en el mes como los otros, pero exhibió la mayor expansión en el acumulado del año (23,4%), fue el de agroquímicos, ubicándose el nivel de utilización de la capacidad instalada en el 90%. El buen momento que atraviesa el agro, con excelentes condiciones de precios internacionales de ciertos granos y oleaginosas, alienta la demanda. La producción de materias primas plásticas y caucho sintético presentó un aumento en el mes de 14,4%. Los rubros de mejor desempeño fueron los de polipropileno, polietileno, poliestireno y el policloruro de vinilo, vinculados con la mayor demanda interna de envases y de la construcción que colocó a la utilización de la capacidad instalada en un nivel del 90%. Asimismo, el aumento de las importaciones de bienes intermedios plásticos por parte de los productores de bienes semielaborados o finales confirman el nivel de la demanda interna. Por otra parte, también muestran dinamismo los mercados externos, especialmente en el caso del polietileno de baja densidad. En cuanto al caucho sintético las firmas productoras mantienen un buen ritmo de producción impulsado por el segmento de neumáticos y partes de bienes que lo utilizan como insumo.

La producción de detergentes, jabones y productos personales creció 9,3% en el mes. El desarrollo de la actividad fue disímil a nivel de las diferentes líneas, con un mayor dinamismo en los productos personales, que también cuentan con un mercado externo. Con respecto a los productos farmacéuticos el alza productiva ascendió a 15,6% interanual, influida por el efecto sobre los precios de la ley de Medicamentos Genéricos que reac-

tivó la demanda interna. También se registró un menor ingreso de productos medicinales importados y un desplazamiento de la inversión hacia la elaboración de genéricos.

La elaboración de productos de caucho y plástico registró un incremento interanual de 17,6%, gracias a la firmeza en las producciones de neumáticos (12,4%) y de manufacturas de plástico (18,6%). En el caso de los neumáticos el crecimiento acumulado en lo que va del año alcanzó a 16,3% que se debió a los mayores pedidos del mercado local y, en menor medida, externos. Esta rama se encuentra operando actualmente en niveles similares a los de fines de 1998, al 96% de su capacidad, previéndose expansiones para el año entrante. El alza en las manufacturas de plástico se aceleró en los últimos meses debido a la recuperación de la demanda interna, tanto de los grandes consumidores de materiales plásticos como de los pequeños transformadores, que también se refleja en una evolución positiva de la utilización de la capacidad instalada.

La producción del bloque de minerales no metálicos creció 31,4% en el mes, resultante de alzas en la elaboración de vidrio (18,3%), cemento (40,1%) y otros materiales de construcción (36,6%), que a su vez acumularon importantes crecimientos en los once primeros meses (21%; 31,9% y 29,4%, respectivamente). Las variaciones desestacionalizadas con respecto al mes anterior, sin embargo, mostraron sendas bajas (-6,5%; -7,2% y -0,1%, respectivamente) que se atribuirían a una menor cantidad de días trabajados por motivos climáticos. La recuperación de la actividad constructora que se había iniciado con pequeñas obras de carácter doméstico se amplió a constructoras que han manifestado un mayor nivel de pedidos. En cuanto a las obras públicas existen anuncios y licitaciones que abren expectativas favorables para los meses venideros. La reactivación de las vinculadas con el FONAVI demandarán una inversión de aproximadamente \$600 millones y crearían 73.000 nuevos puestos de trabajo. Las bases del programa establecen que las constructoras deberán tomar un 30% de mano de obra que necesiten de los

beneficiarios de los planes Jefas y Jefes de Hogar.

Las industrias metálicas básicas continuaron expandiéndose a nivel del bloque (10,6%) debido a incrementos en la producción de acero crudo (12,6%) y en la de aluminio primario (0,3%). El bloque presenta el mayor porcentaje de utilización de la capacidad instalada, 92,4%, con un nivel de producción de acero que es récord histórico. La industria siderúrgica mantiene un buen desempeño tanto en la elaboración de productos planos como no planos destinados al mercado externo e interno. En éste se nota un consumo creciente destinado a la construcción y el agro junto con la demanda, también en ascenso, de la industria metalmecánica y la actividad petrolera. La baja en la producción de acero con respecto al mes anterior (-3%) se debió a factores climáticos que afectaron a una planta elaboradora. La modesta variación del aluminio primario se debe a que el sector se encuentra operando a plena capacidad, con una recuperación de la demanda interna, principalmente en las líneas de envases y de productos para la construcción, que incluso ha motivado una ligera contracción de las exportaciones.

La industria automotriz registró una importante suba en el mes (29,5%) y en el acumulado de los 10 primeros meses (8,1%) como resultado de las mayores ventas al mercado interno. La operatoria de compra con BODEN ha dinamizado a la producción local pero el nivel del índice del bloque continúa siendo bajo (55,5, con base en 1997) y la utilización de la capacidad instalada, reducida (30,3% en noviembre), afectada por la caída de las exportaciones. Los acuerdos firmados con México y Chile han permitido compensar, en parte, la continua reducción de la demanda brasileña. La industria autopartista se desarrollaba en noviembre con una cartera de pedidos estable.

El resto de la industria metalmecánica continuó mostrando tasas de crecimiento positivas en noviembre y el acumulado del

año (13,8%, en el mes y 57,5% para el acumulado), pero presentó una ligera baja en el desestacionalizado con el mes anterior (-0,5%). El índice con base en 1997 (64,1) está aproximándose a los niveles vigentes en 1999. La existencia de un exceso de demanda de maquinaria agrícola ha originado un mayor ingreso de mercadería proveniente de Brasil y la concreción de una serie de inversiones tendientes a ampliar la capacidad productiva. En el sector de máquinas-herramientas, también se nota un mayor número de pedidos principalmente en los segmentos de partes diversas, válvulas y bombas. Exhibieron un mayor nivel de ventas las máquinas para la madera y los equipos para trabajar el caucho y el plástico rígido, pero las que trabajan metales no mostraron todavía una buena recuperación. por el ingreso de maquinaria importada, nueva y usada, a precios inferiores.

II.5 Estadísticas de Servicios Públicos. Octubre de 2003

El Indicador Sintético de Servicios Públicos mantuvo la tendencia creciente que viene manifestando desde inicios de 2003 y aún la aceleró con un incremento del 14,1% en el mes de octubre, acumulando en los 10 primeros meses un alza del 7,3%¹². Las series desestacionalizada y de tendencia-ciclo confirman este desempeño a través de variaciones positivas con respecto al mes anterior de 1,5% y 0,9%, respectivamente (Cuadro 1.14 y Gráficos 1.9 y 1.10).

En la selección de indicadores que se presenta en el Cuadro 1.14 se puede observar que durante el mes de octubre, con la excepción de 2 sectores que vienen contrayéndose en los últimos meses, el resto exhibe variaciones positivas en su desempeño. Se destacan los incrementos en el transporte ferroviario interurbano de pasajeros, los vehículos pasantes por los puestos de

¹² Al momento de la confección de este informe se dieron a conocer las variaciones del mes de noviembre que resultaron 13,9% de crecimiento interanual y 0,5% desestacionalizado con respecto a octubre.

CUADRO 1.14
Evolución de los servicios públicos
Variación porcentual interanual

| Tipo de servicio | Ene 03/ | Feb 03/ | Mar 03/ | Abr 03/ | May 03/ | Jun 03/ | Jul 03/ | Ago 03/ | Set 03/ | Oct 03/ | En-Oct 03/ |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|
| | Ene 02 | Feb 02 | Mar 02 | Abr 02 | May 02 | Jun 02 | Jul 02 | Ago 02 | Set 02 | Oct 02/ | En-Oct 02 |
| Indicador sintético de servicios públicos | 4,6 | 5,3 | 3,6 | 4,2 | 4,8 | 5,7 | 8,3 | 9,8 | 12,3 | 14,1 | 7,3 |
| Energía eléctrica generada neta | -0,8 | 6,3 | 2,3 | 6,9 | 8,4 | 4,5 | 10,3 | 18,1 | 16,0 | 10,6 | 8,1 |
| Producción de gas natural | -1,9 | 3,8 | 3,5 | 4,0 | 8,4 | 4,2 | 4,7 | 0,3 | 1,6 | 13,7 | 7,4 |
| Agua entregada a la red (Aguas Arg. S.A.) (1) | -1,2 | 3,9 | 2,9 | 0,3 | 0,8 | 0,4 | 1,6 | 1,7 | 2,2 | 2,2 | 1,8 |
| Ferrovioario urbano (pasajeros transportados) (2) | -3,5 | -1,6 | 1,9 | 9,4 | 3,9 | 6,2 | 5,2 | 4,4 | 13,9 | 12,6 | 5,4 |
| Ferrovioario interurbano (pasajeros transportados) | 62,0 | 43,6 | 30,3 | 61,3 | 32,7 | 7,1 | 16,7 | 15,3 | 19,0 | 24,0 | 33,6 |
| Subterráneo. Metrovías (pasajeros transportados) | -5,4 | -2,0 | 3,1 | 1,7 | 0,2 | 7,6 | 0,9 | 1,1 | 7,3 | 8,0 | 2,5 |
| Transporte automotor metropolitano (pas. transportados) (3) | 8,6 | 11,4 | 18,9 | 14,4 | 16,4 | 19,5 | 16,4 | 12,5 | 16,8 | 15,0 | 15,2 |
| Aeronavegación comercial (pasajeros transportados) (4) | 4,3 | -5,0 | -7,6 | -1,6 | -9,1 | -5,7 | -10,8 | -7,9 | 4,3 | 9,0 | -3,1 |
| Ferrovioario (carga transportada) | 21,4 | 44,6 | 27,5 | 27,2 | 10,6 | 18,1 | 14,2 | 19,9 | 9,6 | 16,7 | 20,6 |
| Aeronavegación comercial (carga transportada) (4) | 2,9 | 8,3 | 7,9 | 2,2 | -21,9 | -11,9 | -9,3 | -15,5 | -12,4 | -12,0 | -7,0 |
| Peaje en rutas nacionales (Vehículos pasantes por categoría) (5) | 9,8 | 5,7 | 5,1 | 13,4 | 8,6 | 12,7 | 14,2 | 13,7 | 8,9 | 19,1 | 11,1 |
| Servicio telefónico básico. Cantidad de llamadas urbanas. | 5,7 | -0,1 | 7,6 | 8,6 | 5,8 | 8,5 | 5,1 | 6,5 | 9,6 | 8,1 | 6,5 |
| Servicio telefónico básico. Cantidad de líneas en servicio. | -5,1 | -4,4 | -3,8 | -3,1 | -2,3 | -1,2 | -0,7 | -0,6 | -0,2 | -0,1 | -2,2 |
| Servicio telefónico móvil celular. Cant. de teléfonos en servicio. | -1,3 | 0,0 | 2,1 | 3,1 | 4,4 | 5,4 | 7,6 | 7,5 | 14,8 | 17,2 | 6,2 |

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

(2) Incluye las empresas: Trenes de Bs. As. S.A., Transportes Metropolitanos Gral. Roca S.A., Metrovías S.A. Gral. Urquiza, Transportes Metropolitanos Gral. San Martín S.A.,

Ferrovías S.A.C. Belgrano Norte, Transportes Metropolitanos Belgrano Sur S.A., Tren de la Costa S.A.

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

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

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

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

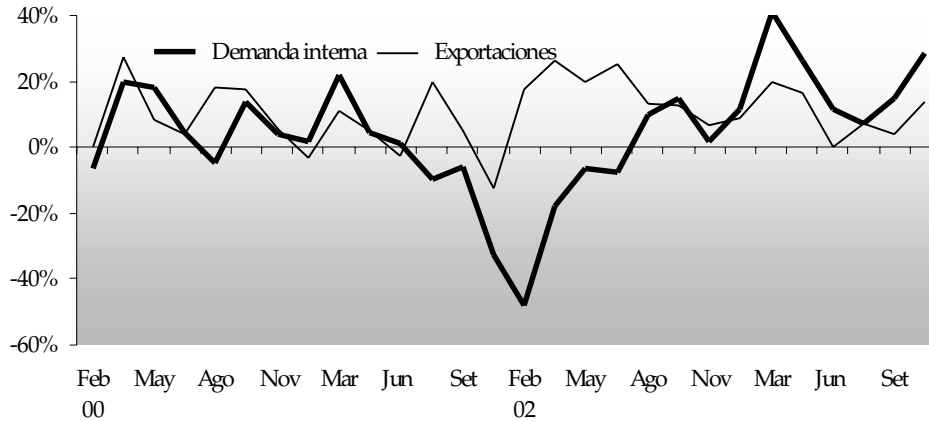
peaje en rutas nacionales, la cantidad de celulares en funcionamiento, la carga transportada por el servicio ferroviario y el transporte automotor metropolitano. Disminuyeron, por otra parte, la carga despachada por vía aérea de cabotaje y muy levemente la cantidad de líneas telefónicas en servicio.

En los sectores de energía se notaron aumentos en la generación de electricidad (10,6%) y en la producción de gas natural (13,7%). El aumento en la generación neta de energía eléctrica se debió a la mayor demanda interna (9,6% en el MEM), y continuaron las exportaciones a Uruguay pero no a Brasil. La oferta fue provista con un mayor aporte de las centrales térmicas

(153%) y nucleares (26%) e inferior de las hidroeléctricas (-42%) y las importaciones (-84%). También aumentó el consumo de agua potable, en la zona de Capital Federal y Gran Buenos Aires atendida por Aguas Argentinas SA (2,2%).

El transporte de pasajeros creció en todas las modalidades. Las mayores alzas se observaron en el ferroviario interurbano (24%) y urbano (12,6%), con crecimientos casi generalizados en las distintas líneas. En el área del Gran Buenos Aires, los ómnibus metropolitanos, que representan el 68,3% del transporte terrestre, aumentaron la prestación de servicios 15%, con un mayor incremento porcentual en aquellas líneas suburbanas que inclu-

GRAFICO 1.9
Encuesta cualitativa de expectativas
Saldo de respuestas positivas*

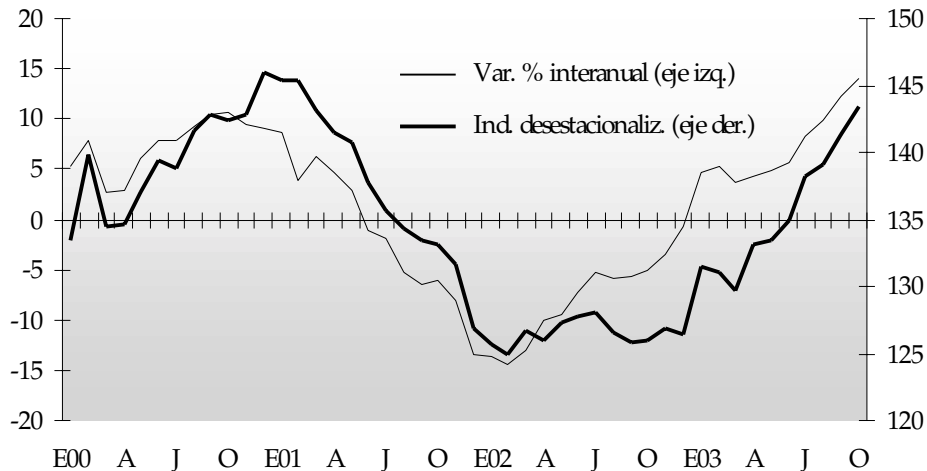


(*) Se calcula como diferencia de la cantidad de respuestas positivas y negativas. Está disponible sólo para los meses de febrero, marzo, mayo, junio, agosto, septiembre y noviembre de cada año.

yen a las que efectúan recorridos de media distancia. Asimismo registraron una variación positiva la aeronavegación comercial de cabotaje (9%) y más aún la internacional (19,8%), tanto en las compañías de bandera nacional (32,2%) como extranjera (14,2%). El servicio de subterráneos provisto por la empresa Metrovías SA también mostró una expansión en todas las líneas, pero con mayor intensidad en la B que se prolongó en 2

estaciones respecto del año anterior. Con relación a la carga transportada se observó una expansión en la cantidad de toneladas acarreadas por el sistema ferroviario (16,7%), en casi todas las líneas con excepción del Ferroexpreso Pampeano SA, y del de aeronavegación comercial internacional (22,1%), mientras que en el de cabotaje de bandera nacional se produjo una merma (-12%).

GRAFICO 1.10
Indicador Sintético de Servicios Públicos
Variación interanual e índice desestacionalizado



NIVEL DE ACTIVIDAD

También creció la circulación de automotores medida por los peajes en las rutas nacionales (19,1%) pero se notó una baja en los de la provincia de Buenos Aires (-7,6%). Asimismo, en los peajes de acceso a la Ciudad de Buenos Aires resultó superior la afluencia de todo tipo de vehículos (16,5%), destacándose nuevamente el mayor tránsito de camiones pesados (36,1%), que acumuló en el año un incremento de 32,9%. En los accesos a la Ciudad de Córdoba el mayor tráfico implicó un 16% más de vehículos.¹³

En octubre las llamadas efectuadas desde el servicio telefónico

básico continuaron en ascenso. Tanto en el mes como en el acumulado del año las que más crecieron fueron las interurbanas (12,9% en octubre interanual) y un poco menos lo hicieron las urbanas (8,1%). Sin embargo, las líneas en servicio se redujeron levemente (-0,1%) y las instaladas crecieron del mismo modo (0,1%). El número de teléfonos públicos, en tanto, decayó 1,6% pero hubo una gran recuperación en la cantidad de celulares en servicio que crecieron en más de 1.000 aparatos (17,2%), con respecto a octubre de 2002, y una expansión importante en las llamadas realizadas desde este tipo de telefonía (31,3%).

¹³ El Convenio de estabilidad en el suministro de gasoil, suscripto entre el gobierno nacional y las empresas refinadoras de hidrocarburos, que estableció un precio diferencial para el gasoil utilizado en el transporte de pasajeros, fue prorrogado nuevamente (Dec. 447/03 y Dec 675/03).

Inversión

I. Inversión interna bruta fija

■ En el tercer trimestre de 2003 se aceleró el crecimiento de la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF), medida a precios constantes, ya que registró una suba del 42,7% respecto de igual trimestre de 2002, acumulando así un alza del 33,1% interanual en los nueve primeros meses del año. Durante el trimestre son dignas de destacar las variaciones que experimentaron la

CUADRO 2.1

Inversión Interna Bruta Fija a precios de 1993 (1)

A. En millones de Pesos

| Concepto | 2002 | | | | | 2003 | | |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | I Trim | II Trim | III Trim | IV Trim | Año | I Trim | II Trim | III Trim |
| INVERSION BRUTA INTERNA | 22.719 | 26.311 | 26.714 | 30.388 | 26.533 | 27.659 | 35.024 | 38.127 |
| Equipo Durable de producción | 7.061 | 8.235 | 8.028 | 9.675 | 8.250 | 8.651 | 11.240 | 12.384 |
| -Nacional | 4.760 | 6.085 | 5.853 | 6.993 | 5.923 | 5.742 | 7.152 | 7.146 |
| -Importado | 2.301 | 2.150 | 2.175 | 2.682 | 2.327 | 2.909 | 4.088 | 5.238 |
| Maquinaria y Equipo | 5.237 | 6.014 | 6.419 | 7.367 | 6.259 | s.d. | s.d. | s.d. |
| -Nacional (2) | 3.634 | 4.806 | 4.839 | 5.709 | 4.747 | 4.544 | 5.579 | 5.458 |
| -Importado | 1.603 | 1.208 | 1.580 | 1.658 | 1.512 | s.d. | s.d. | s.d. |
| Material de Transporte | 1.825 | 2.221 | 1.609 | 2.309 | 1.991 | s.d. | s.d. | s.d. |
| -Nacional | 1.126 | 1.279 | 1.014 | 1.285 | 1.176 | 1.198 | 1.572 | 1.688 |
| -Importado | 699 | 942 | 595 | 1.024 | 815 | s.d. | s.d. | s.d. |
| Construcción (3) | 15.658 | 18.076 | 18.686 | 20.713 | 18.283 | 19.008 | 23.784 | 25.743 |

B. Variación Porcentual respecto de igual período del año anterior

| Concepto | 2002 | | | | | 2003 | | |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| | I Trim | II Trim | III Trim | IV Trim | Año | I Trim | II Trim | III Trim |
| INVERSION BRUTA INTERNA | -45,4 | -43,0 | -36,7 | -17,9 | -36,4 | 21,7 | 33,1 | 42,7 |
| Equipo Durable de producción | -54,3 | -51,2 | -45,3 | -20,5 | -44,2 | 22,5 | 36,5 | 54,3 |
| -Nacional | -32,3 | -21,1 | -18,8 | 2,9 | -17,6 | 20,6 | 17,5 | 22,1 |
| -Importado | -72,6 | -76,6 | -70,8 | -50,1 | -69,4 | 26,4 | 90,2 | 140,8 |
| Maquinaria y Equipo | -54,5 | -51,6 | -40,9 | -22,0 | -43,4 | s.d. | s.d. | s.d. |
| -Nacional (2) | -29,1 | -15,5 | -7,0 | 8,7 | -10,7 | 25,0 | 16,1 | 12,8 |
| -Importado | -74,9 | -82,1 | -72,0 | -60,4 | -73,6 | s.d. | s.d. | s.d. |
| Material de Transporte | -53,6 | -50,2 | -57,8 | -15,2 | -46,7 | s.d. | s.d. | s.d. |
| -Nacional | -40,9 | -36,8 | -49,3 | -16,7 | -37,0 | 6,4 | 22,9 | 66,5 |
| -Importado | -65,6 | -61,4 | -67,1 | -13,1 | -56,3 | s.d. | s.d. | s.d. |
| Construcción (3) | -40,1 | -38,3 | -32,2 | -16,6 | -32,2 | 21,4 | 31,6 | 37,8 |

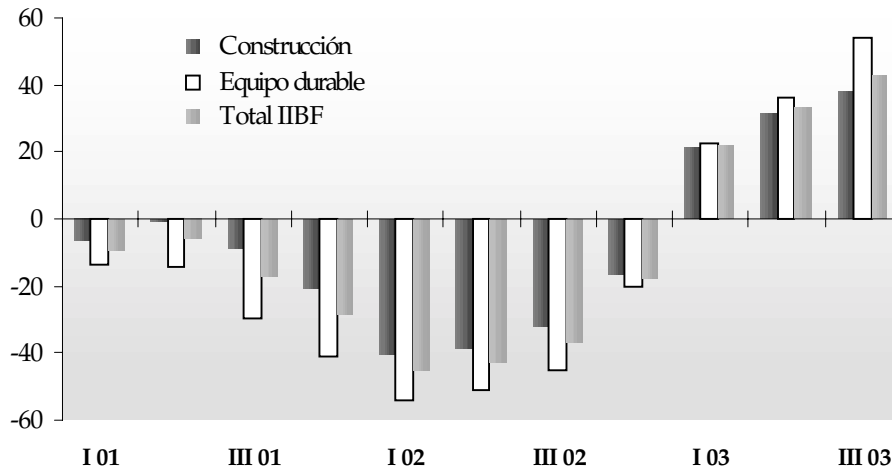
(1).- Incluye el impuesto al Valor Agregado

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

(3).- Incluye prospección y exploración minera

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

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



construcción (37,8%) y la inversión en equipo durable importado (140,8%), recuperándose los niveles de inversión de fines del 2001 (Cuadro 2.1).

La variación desestacionalizada de la IBIF contra el trimestre anterior, al igual que la de la tendencia suavizada, mostraron alzas significativas (5%) que acrecentó los respectivos niveles en un 28,6% y 19,9%, en ambas mediciones, con respecto al cuarto trimestre de 2001.

La estabilidad lograda en el mercado cambiario con respecto al trimestre anterior y más aún la baja interanual (-21%) parece haber incidido nuevamente en la significativa recomposición de la inversión en bienes de capital importados que, no obstante, no impidió el desarrollo del proceso de sustitución de importaciones. La expansión de la inversión en equipo nacional también fue notable (22,1%) debido al comportamiento de la maquinaria y equipo (12,8%) y, fundamentalmente, del material

GRAFICO 2.2
Tasas de interés activas y pasivas a 30 ds. en pesos
Promedios mensuales. En % nominal anual

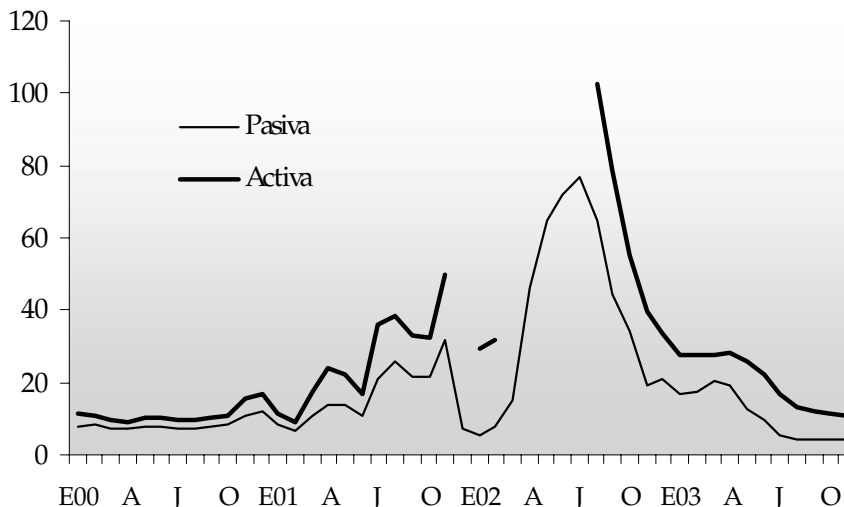
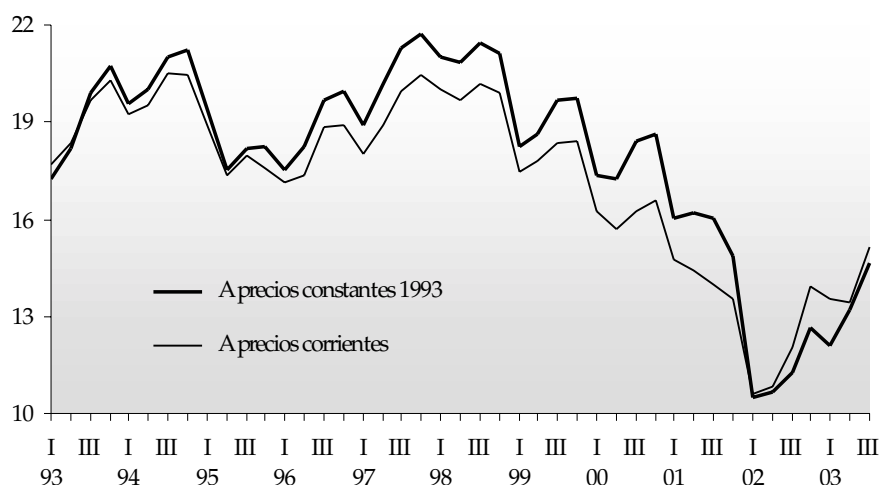


GRAFICO 2.3
 Ratio Inversión Interna Bruta Fija/ Producto Interno Bruto
 En %

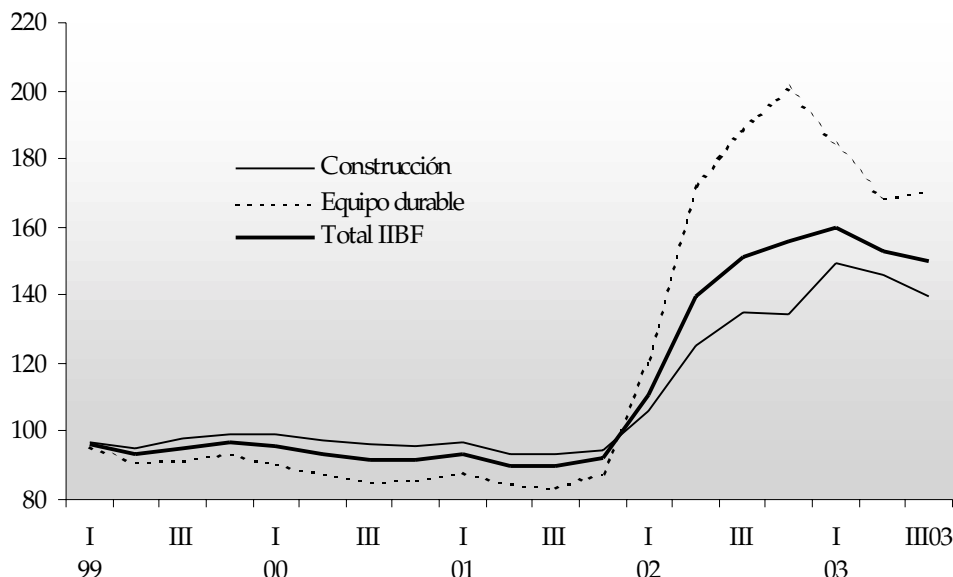


de transporte (66,5%). La baja en las tasas de interés, vistas como costo de producción (las activas) y, principalmente, de oportunidad (las pasivas), así como las expectativas sobre las ganancias empresariales, permitieron en conjunto el aliento a la inversión, sobre todo en los sectores productores de bienes (Gráfico 2.2). Contribuyó a este desempeño la paulatina recupera-

ción del mercado interno, el incremento de las exportaciones, la evolución de los costos de producción (básicamente en su componente salarial) y la baja en las tasas de interés internacionales que desalientan la salida de capitales.

Otro elemento que confirma la recuperación de la inversión es la

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



INVERSION

existencia de sectores que se supone están próximos a la total utilización de la capacidad instalada, como el siderúrgico, el de maquinaria agrícola y el de neumáticos, entre otros.

Por segundo trimestre consecutivo fue también de destacar, en la diferenciada incorporación de equipo por origen, la evolución interanual de los precios implícitos de los nacionales e importados, cuyas variaciones interanuales fueron de -4,9% y -25,6%, respectivamente (Gráfico 2.4).

La participación de la inversión a valores constantes mantuvo una trayectoria de paulatina recuperación, alcanzando un porcentaje similar (14,6% del PIB) al vigente en el último trimestre de 2001. Similar evolución, pero algo más pronunciada, presentó el equipo importado a expensas del nacional, y con una ligera pérdida de participación de la construcción que, sin embargo, absorbe una porción de la inversión bastante superior a la media histórica.

El cociente IIBF/PIB a valores corrientes también continuó recuperándose (15,2% del PIB), luego de tocar valores mínimos durante el año anterior (Gráfico 2.3).

Medida a valores corrientes la inversión del tercer trimestre alcanzó a \$ 57.118 millones (Cuadro 2.2), alcanzando un nivel 41,6% superior al de igual período de 2002 y algo menor que la variación a valores constantes. La estabilidad en los precios, en especial la baja detectada en los implícitos del equipo durable (-9%), explican la fuerte recuperación de la inversión, principalmente en el segmento de importados¹, como ya se mencionó.

La inversión continuó financiada por el ahorro bruto nacional (\$ 64.106 millones)², ya que éste presenta un exceso sobre aquella que sostiene, a su vez, la menguante caída del ahorro externo (-\$13.914 millones) (Cuadro 2.3), originando un valor de préstamo neto al resto del mundo por \$ 14.321 millones,

CUADRO 2.2

Inversión Interna Bruta Fija (1)

En millones de Pesos corrientes

| Concepto | 2002 | | | | | 2003 | | |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | I Trim | II Trim | III Trim | IV Trim | Año | I Trim | II Trim | III Trim |
| INVERSION BRUTA INTERNA | 25.133 | 36.788 | 40.326 | 47.299 | 37.387 | 44.272 | 53.644 | 57.118 |
| Equipo Durable de producción | 8.534 | 14.160 | 15.089 | 19.419 | 14.300 | 15.924 | 18.943 | 21.190 |
| -Nacional | 5.063 | 8.713 | 9.272 | 12.246 | 8.823 | 9.115 | 11.123 | 10.762 |
| -Importado | 3.471 | 5.447 | 5.817 | 7.173 | 5.477 | 6.809 | 7.820 | 10.427 |
| Maquinaria y Equipo | 6.329 | 9.879 | 11.894 | 13.967 | 10.517 | s.d. | s.d. | s.d. |
| -Nacional (2) | 3.910 | 6.815 | 7.580 | 9.666 | 6.993 | 6.955 | 8.506 | 8.152 |
| -Importado | 2.419 | 3.064 | 4.315 | 4.301 | 3.525 | s.d. | s.d. | s.d. |
| Material de Transporte | 2.205 | 4.281 | 3.194 | 5.452 | 3.783 | s.d. | s.d. | s.d. |
| -Nacional | 1.153 | 1.898 | 1.692 | 2.580 | 1.831 | 2.160 | 2.617 | 2.610 |
| -Importado | 1.052 | 2.383 | 1.502 | 2.872 | 1.952 | s.d. | s.d. | s.d. |
| Construcción (3) | 16.599 | 22.628 | 25.237 | 27.880 | 23.086 | 28.348 | 34.701 | 35.928 |

(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 - INDEC

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

2 Las cifras correspondientes al último trimestre son estimaciones.

cifra que de todos modos indica una menor brecha entre ahorro e inversión que en los trimestres anteriores.

II. Construcción

La inversión en construcción cobró un nuevo impulso al registrar un fuerte incremento a valores constantes (37,8% interanual) en el tercer trimestre de 2003. A valores corrientes el aumento fue de 42,4% de acuerdo a la inflación que experimentó el sector, que medida por los precios implícitos alcanzó a 3,3%. Diversos indicadores más recientes relacionados con el sector, como los datos de ventas y producción de varios insumos clave, las escrituras anotadas en el Registro de la propiedad, los permisos de edificación y el empleo que releva el INDEC a través de la EPH y los puestos de trabajo declarados al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones³, muestran una consolidación de su comportamiento expansivo. El sistema financiero, no obstante, no acompañó aún esta recuperación, dado que los préstamos hipotecarios continuaron contrayéndose.

CUADRO 2.3
Ahorro - Inversión
En % del PIB

| | Inversión Interna Bruta Fija | Ahorro Externo | Ahorro Bruto Nacional |
|--------------|---------------------------------|-------------------|--------------------------|
| 1993 | 19,1 | 3,5 | 16,2 |
| 1994 | 19,9 | 4,3 | 15,6 |
| 1995 | 17,9 | 2,0 | 16,5 |
| 1996 | 18,1 | 2,5 | 17,1 |
| 1997 | 19,4 | 4,2 | 16,6 |
| 1998 | 19,9 | 4,9 | 16,1 |
| 1999 | 18,0 | 4,2 | 13,7 |
| 2000 | 16,2 | 3,1 | 14,4 |
| 2001 | 14,2 | 1,7 | 14,0 |
| 2002 | 12,0 | -9,0 | 19,8 |
| I Trim | 10,6 | -4,9 | 12,5 |
| II Trim | 10,9 | -9,7 | 22,7 |
| III Trim | 12,1 | -10,1 | 20,4 |
| IV Trim | 13,9 | -8,6 | 20,6 |
| 2003 | | | |
| I Trim (*) | 13,5 | -7,4 | 20,0 |
| II Trim (*) | 13,4 | -7,4 | 22,1 |
| III Trim (*) | 15,2 | -3,7 | 17,0 |

(*) Datos provisorios

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

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

| Indicadores | 2002 | 2003 | | | |
|--------------------------------------|-------|--------|---------|----------|---------|
| | Año | I Trim | II Trim | III Trim | 9 meses |
| Cemento | -27,4 | 22,1 | 23,5 | 30,9 | 25,7 |
| Vidrios para la construcción | -25,9 | 24,3 | 28,7 | 52,3 | 35,4 |
| Hierro redondo p/hormigón (2) (*) | -27,3 | 22,7 | 21,1 | 34,3 | 25,0 |
| Tubos sin costura | -21,7 | 30,0 | 25,0 | 7,4 | 19,8 |
| Pinturas p/construcción (2) | -23,3 | 58,7 | 65,4 | 47,8 | 56,5 |
| Asfalto | -54,3 | 3,5 | 4,7 | 46,2 | 16,7 |
| Cerámicos, pisos y revestimientos(2) | -21,3 | 117,7 | 30,1 | 24,5 | 44,2 |

(*) Los datos del último trimestre incluyen sólo los dos primeros meses del mismo.

(1) Estimaciones sujetas a revisión

(2) Datos de producción.

Fuente: Secretaría de Política Económica

³ Los puestos de trabajo registrados por el SIJP crecieron 40,9% interanual en el tercer trimestre.

INVERSION

Durante el trimestre las ventas y producción de los principales insumos volvieron a mostrar variaciones interanuales muy positivas, acumulando en todos los casos incrementos de 2 dígitos en los nueve primeros meses del año. Las principales alzas correspondieron a la venta de vidrios (52,3%), asfalto (46,2%) y cemento (30,9%) y a la producción de pinturas (47,8%), hierro redondo para hormigón (34,3%) y cerámicos (24,5%) (Cuadro 2.4). La creciente demanda de insumos y la apertura del ISAC en bloques⁴ indican que los sectores que sustentaron la reactivación en el tercer trimestre estuvieron relacionados con la obra privada, edificios destinados a vivienda y otros destinos y que en los dos meses siguientes la destinada a obras de infraestructura cobró mayor relevancia.

El mercado de préstamos con garantía hipotecaria⁵ mostró en el tercer trimestre una baja del 68,1%, que correspondió a una contracción de los pactados en pesos (-66,9%) y la práctica desaparición de los denominados en dólares. Sin embargo, el total de nuevos préstamos creció 7,3% interanual gracias al incremento de los obtenidos con tarjetas de crédito, el descuento de documentos y los créditos personales en pesos (Cuadro 2.5)⁶. Medidos como stock los préstamos también mostraron bajas generalizadas. El total de los pactados en pesos (\$ 26.364,7 millones a septiembre) se contrajo en similar proporción (-18%) que los hipotecarios y los destinados a vivienda, dentro de ese subgrupo, cuyos stocks alcanzaban a \$ 9.596,3 millones y \$ 5.563,1 millones, en septiembre.

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

| Período | Préstamos Hipotecarios | | | Préstamos Totales | | |
|-------------|------------------------|---------|-------|-------------------|---------|-------|
| | Pesos | Dólares | Total | Pesos | Dólares | Total |
| 1995 | -24,1 | -33,9 | -32,5 | -15,8 | -3,8 | -12,1 |
| 1996 | -27,4 | 42,6 | 31,2 | -5,7 | -2,3 | -4,6 |
| 1997 | 59,0 | 19,7 | 23,2 | 25,4 | 6,5 | 18,8 |
| 1998 | -14,9 | 0,0 | -1,8 | 13,3 | 17,7 | 14,7 |
| 1999 | -17,4 | -29,3 | -28,1 | -4,1 | 0,0 | -2,8 |
| 2000 | -45,5 | 17,4 | 10,1 | -11,6 | -16,1 | -13,1 |
| 2001 | -53,2 | -24,8 | -26,4 | -20,5 | 14,6 | -9,3 |
| 2002 | 253,8 | -99,2 | -85,5 | 19,7 | -86,2 | -16,0 |
| I Trim | 58,4 | -97,7 | -89,2 | 17,2 | -39,0 | 19,8 |
| II Trim | 187,9 | -100,0 | -89,7 | 7,1 | -97,1 | -23,6 |
| III Trim | 421,5 | -99,8 | -81,9 | 25,7 | -97,7 | -24,8 |
| IV Trim | 553,4 | -99,9 | -76,3 | 36,5 | -97,8 | -35,5 |
| 2003 | | | | | | |
| I Trim | 103,5 | -99,0 | 16,9 | -19,8 | -96,1 | -44,2 |
| II Trim | -4,3 | 8172,7 | 1,9 | -11,4 | -32,0 | -12,6 |
| III Trim | -66,9 | -100,0 | -68,1 | 9,5 | -19,9 | 7,3 |

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

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

⁴ Ver Cuadro A2.2 del Apéndice Estadístico.

⁵ La fuente de información es la encuesta implementada por el BCRA mediante la Com. "A" 2097, que a partir de junio de 1993 recaba estadísticas de las tasas de interés activas por tipo de operatoria y de los montos transados mensualmente.

⁶ La utilización de bonos Boden 2012 ha tratado de suplantar la falta de financiamiento bancario dirigido a la construcción de viviendas nuevas o continuar obras detenidas (Resolución M.E. 670/02 y sus modificatorias las Resoluciones 169/03, 14/03 y 26/03).

El número de escrituras anotadas en el Registro de la Propiedad Inmueble de la Ciudad de Buenos Aires alcanzó a 22.400, cifra que implica un aumento de 12,9% con respecto al tercer trimestre del año anterior. Las variaciones posteriores fueron de menor magnitud (3,6% en octubre y -2,7% en noviembre) indicando una mayor estabilidad en la serie (Cuadro 2.6).

Los permisos de edificación para obras privadas⁷ continuaron expandiéndose en el tercer trimestre (34%) (Cuadro 2.7) y siguieron haciéndolo en los meses de octubre (26,2%) y noviembre (140,6%). En este último mes el fuerte incremento se originó en la expansión prevista de edificios destinados a vivienda, en especial en la Ciudad de Buenos Aires. El Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC), por su parte, también continuó mostrando un sensible incremento interanual en el trimestre (40,7%) que se prolongó en octubre (44,3%) y noviembre (38,7%). Las variaciones de la serie desestacionalizada también mostraron alzas con respecto al mes anterior en octubre (5,4%) y noviembre (2,6%) (Gráfico 2,5).

Las opiniones sobre el 2004 (contenidas en la Encuesta Quali-

CUADRO 2.6
Escrituras anotadas en el registro de la Propiedad Inmueble de la Ciudad de Buenos Aires

| Período | Cantidad | Variación % interanual |
|-------------|----------------|------------------------|
| 1996 | 91.011 | n.d. |
| 1997 | 103.887 | 14,1 |
| 1998 | 107.184 | 3,2 |
| 1999 | 93.821 | -12,5 |
| 2000 | 90.625 | -3,4 |
| 2001 | 79.760 | -12,0 |
| 2002 | 82.662 | 3,6 |
| Enero | 6.241 | -32,1 |
| Febrero | 3.249 | -43,3 |
| Marzo | 3.958 | -37,1 |
| Abril | 9.298 | 45,3 |
| Mayo | 12.434 | 65,7 |
| Junio | 6.331 | -8,7 |
| Julio | 6.756 | -8,0 |
| Agosto | 6.524 | -9,0 |
| Septiembre | 6.555 | 16,0 |
| Octubre | 7.364 | 23,8 |
| Noviembre | 7.003 | 8,4 |
| Diciembre | 6.949 | 35,2 |
| 2003 | | |
| Enero | 8.605 | 37,9 |
| Febrero | 4.738 | 45,8 |
| Marzo | 5.335 | 34,8 |
| Abril | 6.604 | -29,0 |
| Mayo | 7.655 | -38,4 |
| Junio | 6.974 | 10,2 |
| Julio | 8.189 | 21,2 |
| Agosto | 6.779 | 3,9 |
| Septiembre | 7.432 | 13,4 |
| Octubre | 7.632 | 3,6 |
| Noviembre | 6.814 | -2,7 |

Fuente: Registro de la Propiedad Inmueble.

GRAFICO 2.5
Indicador Sintético de Actividad de la Construcción
Indice 1997 = 100



⁷ 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 2.7

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

| Período | Superficie cubierta en m2 | Variaciones % interanuales |
|-------------|---------------------------|----------------------------|
| 1997 | 6.910.356 | 15,5 |
| 1998 | 7.792.758 | 12,8 |
| 1999 | 6.532.864 | -16,2 |
| 2000 | 6.290.146 | -3,7 |
| 2001 | 4.995.156 | -20,6 |
| 2002 | 2.113.444 | -57,7 |
| I Trim | 600.247 | -57,5 |
| II Trim | 693.250 | -50,6 |
| III Trim | 819.947 | -36,6 |
| IV Trim | 901.655 | 1,9 |
| 2003 | | |
| I Trim | 817.304 | 36,2 |
| II Trim | 1.551.557 | 123,8 |
| III Trim | 1.098.845 | 34,0 |
| Oct | 404.867 | 26,2 |
| Nov | 586.066 | 140,6 |

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

Fuente: INDEC

tativa de la Construcción) resultaron positivas tanto en las empresas que se dedican a obras privadas como a obras públicas. El saldo de respuestas sobre el nivel de actividad fue positivo y estiman que el aumento se deberá al incremento de la actividad económica general y los nuevos planes de obras públicas anunciados. Con respecto al personal ocupado también coinciden en esperar incorporaciones de mano de obra. Sobre las necesidades crediticias, el 44% de los que se dedican a obras privadas y el

43,5% de los que realizan obras públicas expresó que no tomarán créditos en el período. Una elevada proporción de empresas opinó que no tiene previsto la incorporación de bienes de capital, tanto en el ámbito de las obras privadas (68%) como públicas (65,9%).

III. Equipo Durable de Producción de Origen Nacional

La inversión en equipo de producción de origen nacional a valores constantes volvió a mostrar una variación positiva y de superior magnitud que en los trimestres anteriores (22,1%) y también lo hizo a valores corrientes (16,1%), manteniéndose un mayor dinamismo en la incorporación de material de transporte (66,4% y 54,2% a valores constantes y corrientes, respectivamente) que en el rubro de maquinaria y equipo (12,8% y 7,5%, en ambas mediciones).

III.1 Automotores

En el tercer trimestre las ventas al mercado interno de material rodante de producción nacional mostraron un notorio aumento, atribuible a las mayores ventas de todas las categorías de vehículos, en especial los de carga y pasajeros (287,7%), los utilitarios (184,8%) y los automóviles (80%). En el bimestre

CUADRO 2.8

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

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

| Indicadores | 2002 | 2003 | | | |
|--------------------------|-------|--------|---------|----------|---------|
| | Año | I Trim | II Trim | III Trim | 9 meses |
| Automotores: | | | | | |
| Automóviles | -51,6 | -32,2 | -5,8 | 80,0 | 5,7 |
| Utilitarios | -46,0 | 0,1 | 105,7 | 184,8 | 80,0 |
| Carga y pasajeros | -61,1 | 4,4 | -32,5 | 287,7 | 24,5 |

(1) Estimaciones sujetas a revisión

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

posterior volvió a registrarse un alza generalizada pero en esta oportunidad el segmento que más creció fue el de utilitarios (163,3%), seguido por el de automóviles (60,7%) y finalmente el de vehículos de carga y pasajeros (49,8%), aunque el nivel de ventas se encuentra aún en valores muy bajos en relación con los de años previos a 2001.

IV. Equipo Durable de Producción Importado

La inversión en bienes de capital importados, medida a precios constantes, volvió a expandirse con mayor intensidad (140,8%). A valores corrientes, también se mantiene una expansión elevada pero inferior a la registrada a precios constantes (79,3%) influida por la baja en los precios implícitos del 25,6% que se originó en la caída de los precios internacionales de los bienes de capital y la apreciación del peso con respecto al dólar, aunque la moneda local continúa depreciándose ligeramente con relación al euro.

Las compras externas de equipo, en el trimestre analizado, al-

canzaron un valor de U\$S 636,2 millones, 17,2% del total de importaciones. El monto importado fue 136,8% superior al del año anterior, resultante de un importante incremento en las cantidades (159,4%) y una baja del 8,5% en los precios⁸ (Gráfico 2.6).

Si se tiene en cuenta la procedencia de los bienes de capital importados se observa un cambio en la participación de las distintas áreas geográficas. De representar el 40,5% de las compras en 2002, el Nafta ha disminuido su participación a 25,7% (en los 10 primeros meses de 2003), con una ganancia del Mercosur que pasó de proveer el 16,8% a 34,4% en igual período.

En los Cuadros 2.9 y 2.10 se detallan las importaciones, a valores corrientes, de bienes de capital por sectores de destino, correspondientes a los primeros nueve meses de los años 2002 y 2003⁹. De allí se pueden obtener las siguientes conclusiones:

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

| | 9 meses 2002 | | 9 meses 2003 | | Variac. % 2003/02 |
|----------------------------------|----------------|--------------|------------------|--------------|----------------------|
| | Miles de U\$S | Partic.% | Miles de U\$S | Partic.% | |
| Total importaciones | 908.374 | 100,0 | 1.548.349 | 100,0 | 70,5 |
| Agro | 19.304 | 2,1 | 172.377 | 11,1 | 793,0 |
| Industria Manufacturera | 358.559 | 39,5 | 442.073 | 28,6 | 23,3 |
| Electricidad, gas y agua | 80.378 | 8,8 | 129.324 | 8,4 | 60,9 |
| Construcción | 88.076 | 9,7 | 130.506 | 8,4 | 48,2 |
| Transporte | 177.559 | 19,5 | 330.123 | 21,3 | 85,9 |
| Comercio, banca y seguros | 59.349 | 6,5 | 131.645 | 8,5 | 121,8 |
| Comunicaciones | 62.632 | 6,9 | 126.350 | 8,2 | 101,7 |
| Salud | 34.744 | 3,8 | 51.098 | 3,3 | 47,1 |
| Investigación | 5.783 | 0,6 | 11.029 | 0,7 | 90,7 |
| Minería | 5.459 | 0,6 | 5.848 | 0,4 | 7,1 |
| Resto sin clasificar | 16.530 | 1,8 | 17.976 | 1,2 | 8,7 |

(1) Cifras sujetas a revisión

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

⁸ Cabe recordar que esta variación de los precios está influida por las ponderaciones móviles que varían según el patrón del comercio en cada momento dada la forma de cálculo del índice por el INDEC que es del tipo Paasche.

⁹ Las cifras presentadas y las del comunicado de prensa que elabora el INDEC no coinciden exactamente porque en el primer caso se considera sólo la información recibida hasta el momento, mientras que en el mencionado comunicado se estima la información faltante.

- Las importaciones totales de bienes de capital, a precios corrientes y a valor CIF aumentaron 70,5% interanual, registrándose los mayores incrementos porcentuales de las adquisiciones en los sectores de agro (793%), comercio, banca y seguros (121,8%) y comunicaciones (101,7%), aunque fueron también muy significativas las alzas en el resto de actividades.

- El extraordinario incremento detectado en las importaciones del Agro (793%), que llevó su participación a absorber el 11,1% del total de importaciones de bienes de capital, se debió a las mayores compras de segadoras-trilladoras (2.401,9%), rubro que representó el 5,9% del total, y tractores de rueda, que con un incremento del 1.280,6%, alcanzó un 4% de las compras.

- Las compras efectuadas por la industria manufacturera fueron de las que menos aumentaron (23,3%). A pesar que junto con el agro fue de las actividades que más crecieron, dado que se trata del sector que más participa del proceso de sustitución de importaciones, no necesariamente el incremento en el valor agregado se tradujo en un mayor aumento de las importaciones. De este modo la participación en el total de compras externas de equipo se mantuvo en torno al 28,6%. Crecieron, por un lado, las incorporaciones de equipos de oficina y cálculo y maquinaria nep. (160,2%), de motores eléctricos excepto de corriente continua (57%), bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos (38,6%) y otras máquinas-herramientas para trabajar metales o carburos metálicos (237,6%). Por otro, se redujeron las adquisiciones de laminadores (-88%), máquinas y aparatos para limpiar o secar botellas y otros recipientes (-39,7%) y otros grupos electrógenos (-34,5%). Si se tiene en cuenta la demanda de las diversas ramas industriales, agrupadas de igual modo que el Estimador Mensual Industrial (EMI) que calcula el INDEC, se observa que la mayor demanda de equipo correspondió a la industria metalmecánica, excluida la automotriz, la

textil, de papel y cartón junto con las de edición e impresión. Demandaron menos las metálicas básicas, sustancias y productos químicos, caucho y plástico así como productos alimenticios y bebidas.

- El incremento de las compras de equipos de oficina, cálculo y maquinaria, cuyas importaciones resultaron 160,2% superiores a las del año anterior, determinó casi con exclusividad la variación observada en el sector Comercio, banca y seguros (121,8%), mientras que las cajas registradoras tuvieron una brusca disminución del 74,3%.

- En el sector de Comunicaciones las incorporaciones del principal rubro importado, el de los transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiofonía, resultaron 177,9% superiores a las del año anterior, mientras que se importó un 57,4% menos de otros aparatos para sistemas de transmisión por línea con onda portadora.

- En el sector de Transporte se registraron importantes aumentos porcentuales. Las mayores erogaciones se destinaron a la compra de vehículos automotores para el transporte de mercancías o materiales (294,4%) y de buques cisterna (936,3%), unidades motrices de carretera para semirremolque (1810,5%) y recipientes de hierro o acero para gas comprimido o licuado (338,1%). Disminuyó 48,5%, en cambio, la incorporación de aeronaves de más de 15.000 kg.

- En los sectores de Electricidad, gas y agua el incremento detectado (60,9%) se debió a mayores importaciones de equipo de oficina (160,2%), de instrumentos y aparatos no eléctricos para medir, comprobar o controlar el flujo de gases (52,2%) y de convertidores estáticos (92,9%).

- En el sector de la Construcción, cuyo nivel de actividad fue el que más creció en los 9 primeros meses (29%), hubo un aumento casi generalizado de las partidas importadas entre las cuales se han destacado las compras de bombas y compresores

de aire (38%), de otras máquinas para mover, nivelar, excavar, apisonar, perforar y extraer tierra no autopropulsadas (2448,4%) y de instrumentos no eléctricos de topografía, hidrografía, meteorología (890,1%). Los que se redujeron fueron los ingresos de perforadoras y máquinas ahoyadoras no autopropulsadas (-52,8%).

- En el área de Salud, que también registró una variación positiva pero inferior al total (47,1%), se notó un alza en las compras de instrumentos y aparatos de medicina y cirugía (31,9%), de

camiones y furgones para usos especiales (211,9%), así como de aparatos que utilicen rayos X (72,8%).

- En el sector de Investigación la mayor demanda (90,7%) se concentró en dos rubros, los equipos de oficina y cálculo (aumentaron 160,2%) y los instrumentos de control y medición (60,3%).

- Las variaciones en el resto de los sectores sin clasificar y en el de Minería, si bien positivas, fueron bastante inferiores al resto de actividades (8,7% y 7,1%, respectivamente).

Observaciones a los Cuadros 2.9 y 2.10

Las cifras de los primeros nueve meses de los años 2002 y 2003 fueron provistas por el INDEC en el Sistema Armonizado (6 dígitos), efectuándose la conversión a la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI). 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 76,5% y 78,7% del valor importado en los primeros nueve meses de los años 2002 y 2003, respectivamente. Esto implica que se debió asignar indirectamente menos de un cuar-

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

INVERSION

CUADRO 2.10

Importaciones de bienes de capital - Primeros 9 meses

En miles de US dólares

| | 2002 | | 2003 | | Var. 03/02 |
|--|----------------|---------------|------------------|---------------|--------------|
| | Monto | Partic. % | Monto | Partic. % | % |
| Total General | 908.374 | 100,00 | 1.548.349 | 100,00 | 70,5 |
| Agro | 19.304 | 2,13 | 172.377 | 11,13 | 793,0 |
| Ganado bovino vivo p/ reproducción. | 19 | 0,00 | 115 | 0,01 | 506,6 |
| Arados. | 1 | 0,00 | 20 | 0,00 | 1715,0 |
| Sembradoras, plantadoras, transplantadoras, distribuidoras de fertilizantes y esparcidoras de abonos. | 292 | 0,03 | 1120 | 0,07 | 283,3 |
| Escarificadoras, cultivadoras, desbrozadoras y gradas. | 51 | 0,01 | 393 | 0,03 | 672,2 |
| Otras máquinas agrícolas y hortícolas, p/cultivar o preparar la tierra, rodillos p/céspedes y terrenos de deportes. | 65 | 0,01 | 183 | 0,01 | 182,9 |
| Segadoras - trilladoras. | 3632 | 0,40 | 90866 | 5,87 | 2401,9 |
| Otras máquinas cosechadoras y trilladoras, segadoras (excepto cortadoras de césped) prensa p/ paja y forraje. | 2130 | 0,23 | 9841 | 0,64 | 361,9 |
| Aventadoras y máquinas similares p/ la limpieza de semillas, granos o legumbres secas y seleccionadoras de huevos, frutas y otros productos agrícolas. | 1383 | 0,15 | 2648 | 0,17 | 91,5 |
| Máquinas p/ ordeñar. | 85 | 0,01 | 39 | 0,00 | -54,4 |
| Otras máquinas y aparatos de lechería n.e.p. | 4445 | 0,49 | 108 | 0,01 | -97,6 |
| Otras máquinas y aparatos p/ la agricultura, horticultura, avicultura y apicultura. | 781 | 0,09 | 1673 | 0,11 | 114,3 |
| Tractores de rueda. | 4446 | 0,49 | 61388 | 3,96 | 1280,6 |
| Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp. | 921 | 0,10 | 2395 | 0,15 | 160,2 |
| Herramientas de mano. | 104 | 0,01 | 246 | 0,02 | 136,9 |
| Bombas aspirantes, centrifugas y elevadoras de líquidos. | 893 | 0,10 | 1239 | 0,08 | 38,6 |
| Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo. | 56 | 0,01 | 104 | 0,01 | 84,2 |
| Industria Manufacturera | 358.559 | 39,47 | 442.073 | 28,55 | 23,3 |
| Sierras de mano (no mecánicas) y hojas p/ sierras de mano y mecánicas. | 95 | 0,01 | 292 | 0,02 | 207,4 |
| Herramientas de mano, lámparas de soldar, yunques, prensas de mano, etc. | 1.532 | 0,17 | 2.641 | 0,17 | 72,4 |
| Calderas generadoras de vapor de agua o de vapores de otras clases (excepto p/ calefacción central). | 978 | 0,11 | 479 | 0,03 | -51,1 |
| Aparatos auxiliares p/ calderas generadoras de vapor, condensadores p/ máquinas de vapor y grupos motores. | 31 | 0,00 | 46 | 0,00 | 46,8 |
| Partes y piezas, n.e.p.de turbinas de vapor | 223 | 0,02 | 468 | 0,03 | 110,2 |
| Motores de combustión interna. | 3.674 | 0,40 | 4.765 | 0,31 | 29,7 |
| Motores y generadores de corriente continua. | 2.885 | 0,32 | 3.827 | 0,25 | 32,6 |
| Motores eléctricos excepto de corriente continua. | 14.083 | 1,55 | 22.110 | 1,43 | 57,0 |
| Generadores de corriente alterna. | 1.644 | 0,18 | 218 | 0,01 | -86,8 |
| Otros grupos electrógenos. | 17.680 | 1,95 | 11.573 | 0,75 | -34,5 |
| Prensas, estrujadoras y demás aparatos empleados en vinicultura, sidrería, preparación de jugos de frutas e industrias similares. | 930 | 0,10 | 2.300 | 0,15 | 147,2 |
| Máquinas de coser. | 744 | 0,08 | 4.855 | 0,31 | 552,6 |
| Máquinas y aparatos para el hilado de materias textiles, sintéticas y artificiales. | 29 | 0,00 | 122 | 0,01 | 321,8 |
| Máquinas y aparatos para la preparación de materias textiles, sintéticas y artificiales n.e.p. | 296 | 0,03 | 766 | 0,05 | 158,7 |
| Máquinas para la hilatura y el retorcido de materias textiles, máquinas p/ bobinar (incluidas las canilleras) y devanar materias textiles. | 1.087 | 0,12 | 3.819 | 0,25 | 251,3 |
| Telares. | 275 | 0,03 | 3.029 | 0,20 | 1002,8 |

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont. 1)
Importaciones de bienes de capital - Primeros 9 meses
En miles de US dólares

| | 2002 | | 2003 | | Var. 03/02 |
|---|--------|-----------|--------|-----------|------------|
| | Monto | Partic. % | Monto | Partic. % | % |
| Máquinas de tejer. | 1.081 | 0,12 | 3.665 | 0,24 | 239,0 |
| Máquinas p/ hacer géneros de punto, tules, bordados, pasamanería y mallas, aparatos y máquinas p/ preparar hilados. | 1.196 | 0,13 | 1.297 | 0,08 | 8,4 |
| Máquinas y aparatos p/ la fabricación y el acabado de fieltro, incluidas las máquinas p/ sombrerería y sus hormas. | 80 | 0,01 | 85 | 0,01 | 6,6 |
| Secadoras industriales (excepto los subgrupos 741.6 y 743.5) | 38 | 0,00 | 277 | 0,02 | 635,8 |
| 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. | 875 | 0,10 | 4.313 | 0,28 | 393,1 |
| Máquinas y aparatos p/ preparar, curtir y trabajar pieles y cueros y sus partes n.e.p. | 6.648 | 0,73 | 4.591 | 0,30 | -30,9 |
| Máquinas p/ fabricar pulpa celulósica. | 382 | 0,04 | 934 | 0,06 | 144,4 |
| Máquinas p/ fabricar o preparar papel o cartón. | 2.086 | 0,23 | 3.074 | 0,20 | 47,4 |
| Máquinas y aparatos p/ trabajar pasta de papel, papel y cartón, incluidas las cortadoras de toda clase. | 1.818 | 0,20 | 2.532 | 0,16 | 39,3 |
| Máquinas p/ fundir y componer caracteres de imprenta, máquinas, aparatos y material p/ clisar de estenotipia y análogos. | 334 | 0,04 | 894 | 0,06 | 167,4 |
| Otras máquinas impresoras. | 956 | 0,11 | 3.072 | 0,20 | 221,2 |
| Máquinas auxiliares de imprenta. | 123 | 0,01 | 61 | 0,00 | -50,3 |
| Máquinas y aparatos p/ encuadernar. | 787 | 0,09 | 337 | 0,02 | -57,2 |
| Maquinaria p/ molinería y demás maquinaria p/ tratamiento de cereales y legumbres secas, c/ exclusión de maquinaria tipo rural. | 691 | 0,08 | 5.757 | 0,37 | 733,4 |
| Maquinarias y aparatos mecánicos p/ la industria de grasas y aceites animales y vegetales. | 364 | 0,04 | 621 | 0,04 | 70,5 |
| 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. | 6.549 | 0,72 | 4.371 | 0,28 | -33,3 |
| Máquinas y herramientas p/ el trabajo de la piedra, productos cerámicos, hormigón, fibrocemento y otras materias minerales análogas y p/ el trabajo en frío del vidrio. | 413 | 0,05 | 574 | 0,04 | 39,1 |
| Máquinas y herramientas p/ el trabajo de corcho, madera, hueso, ebonita, materias plásticas artificiales y otras materias duras análogas. | 2.034 | 0,22 | 2.435 | 0,16 | 19,7 |
| Máquinas y aparatos p/ aglomerar, moldear o configurar combustibles minerales sólidos, pastas cerámicas, cemento, yeso, u otras materias minerales en polvo o en pasta. | 200 | 0,02 | 488 | 0,03 | 143,9 |
| Máquinas p/ trabajar el vidrio, máquinas p/ el montaje de lámparas, tubos y válvulas eléctricas electrónicas y similares y sus partes n.e.p. | 62 | 0,01 | 597 | 0,04 | 861,8 |
| Máquinas y aparatos mecánicos para la industria del caucho y materiales plásticos artificiales. | 18.903 | 2,08 | 16.178 | 1,04 | -14,4 |
| Máquinas y aparatos mecánicos p/ industria tabacalera, n.e.p. | 133 | 0,01 | 439 | 0,03 | 229,9 |
| Máquinas y aparatos mecánicos p/ el tratamiento de la madera. | 1.059 | 0,12 | 6 | 0,00 | -99,4 |
| Máquinas y aparatos mecánicos p/ el tratamiento de metales o carburos mecánicos. | 1.465 | 0,16 | 1.075 | 0,07 | -26,6 |
| Otras máquinas y aparatos mecánicos que tengan funciones especiales, n.e.p. | 17.666 | 1,94 | 19.737 | 1,27 | 11,7 |
| Parte y piezas de máquinas para trabajar caucho o plástico. | 338 | 0,04 | 378 | 0,02 | 11,8 |
| Máquinas herramientas para el trabajo de materiales por remoción de material | 31 | 0,00 | 319 | 0,02 | 922,9 |
| Máquinas y herramientas p/ trabajar metales y carburos metálicos. | 10 | 0,00 | 766 | 0,05 | 7224,1 |
| Máquinas p/ tallar engranajes. | 1.522 | 0,17 | 287 | 0,02 | -81,1 |
| Tornos para trabajar metales. | 1.966 | 0,22 | 7.157 | 0,46 | 264,1 |
| Escariadoras o fresadoras. | 662 | 0,07 | 6.695 | 0,43 | 910,6 |

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont. 2)
Importaciones de bienes de capital - Primeros 9 meses
En miles de US dólares

| | 2002 | | 2003 | | Var. 03/02 |
|--|--------|-----------|--------|-----------|------------|
| | Monto | Partic. % | Monto | Partic. % | % |
| Perforadoras y taladradoras p/ trabajar metales. | 453 | 0,05 | 2.176 | 0,14 | 380,9 |
| Máquinas de aserrar para trabajar metales. | 350 | 0,04 | 1.632 | 0,11 | 365,6 |
| Aterrajadoras y máquinas p/ cortar tornillos. | 46 | 0,01 | 229 | 0,01 | 399,3 |
| Afiladoras, limadoras, pulidoras, amoladoras, etc. | 3.770 | 0,42 | 981 | 0,06 | -74,0 |
| Máquinas p/ forjar, estampar y trabajar metales. | 2.328 | 0,26 | 271 | 0,02 | -88,4 |
| Máquinas p/ curvar, doblar, enderezar, conformar y trabajar metales. | 1.461 | 0,16 | 503 | 0,03 | -65,5 |
| Máquinas p/ cizallar, dentar, punzonar y trabajar metales. | 2.533 | 0,28 | 932 | 0,06 | -63,2 |
| Otras prensas p/ trabajar metales. | 1.837 | 0,20 | 531 | 0,03 | -71,1 |
| Otras máquinas-herramientas p/ trabajar metales o carburos metálicos. | 3.026 | 0,33 | 10.216 | 0,66 | 237,6 |
| Portapiezas y cabezales de roscar. | 681 | 0,07 | 2.226 | 0,14 | 227,0 |
| Convertidores, calderas de colada, lingoteras y máquinas de colar y moldear p/ aceria, fundición y metalurgia. | 5.728 | 0,63 | 646 | 0,04 | -88,7 |
| Laminadores. | 8.410 | 0,93 | 1.008 | 0,07 | -88,0 |
| Máquinas y aparatos de gas p/ soldar, cortar y p/ temple superficial y sus partes. | 25 | 0,00 | 31 | 0,00 | 21,5 |
| Máquinas y aparatos eléctricos para soldar. | 1.917 | 0,21 | 5.922 | 0,38 | 208,9 |
| Hornos eléctricos industriales y de laboratorio (tratamientos térmicos por inducción o por pérdidas dieléctricas) y sus partes, n.e.p. | 1.077 | 0,12 | 2.541 | 0,16 | 135,9 |
| Hornos industriales y de laboratorios, no eléctricos y sus partes n.e.p. | 2.441 | 0,27 | 815 | 0,05 | -66,6 |
| Refrigeradores y equipos de refrigeración (eléctricos y de otro tipo), excluidos los del tipo doméstico. | 8.074 | 0,89 | 8.591 | 0,55 | 6,4 |
| Aparatos y dispositivos para el tratamiento de materias que impliquen un cambio de temperatura. | 20.970 | 2,31 | 17.716 | 1,14 | -15,5 |
| Centrifugadoras. | 1.853 | 0,20 | 4.781 | 0,31 | 158,0 |
| Calandrias y laminadores, excepto los laminadores p/ metales y las máquinas p/ laminar el vidrio; cilindros p/ dichas máquinas, y sus partes. | 829 | 0,09 | 668 | 0,04 | -19,4 |
| Máquinas y aparatos para limpiar o secar botellas y otros recipientes. | 16.732 | 1,84 | 10.084 | 0,65 | -39,7 |
| 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. | 2.577 | 0,28 | 2.203 | 0,14 | -14,5 |
| Aparatos mecánicos p/ proyectar, dispersar o pulverizar materias líquidas o en polvo. | 16.571 | 1,82 | 18.093 | 1,17 | 9,2 |
| Máquinas automáticas para la venta. | 186 | 0,02 | 97 | 0,01 | -47,9 |
| Cajas de fundición, moldes y copillas p/ metales. | 11.872 | 1,31 | 11.050 | 0,71 | -6,9 |
| Herramientas y máquinas-herramientas electromecánicas (con motor incorporado), de uso manual y sus partes. | 1.893 | 0,21 | 0 | 0,00 | - |
| Máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales | 0 | 0,00 | 899 | 0,06 | - |
| Otras máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales | 14.127 | 1,56 | 13.100 | 0,85 | -7,3 |
| Electroimanes, imanes permanentes, imantados o no, etc.; embragues, cambios de velocidad y frenos electromagnéticos. | 1.332 | 0,15 | 2.252 | 0,15 | 69,1 |
| Pesqueros de arrastre y buques de pesca, fábricas flotantes y barcos. | 16.799 | 1,85 | 22.842 | 1,48 | 36,0 |
| Máquinas y aparatos no eléctricos p/ ensayos mecánicos. | 477 | 0,05 | 790 | 0,05 | 65,6 |
| Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp. | 23.014 | 2,53 | 59.878 | 3,87 | 160,2 |
| Herramientas de mano. | 936 | 0,10 | 2.218 | 0,14 | 136,9 |
| Bombas aspirantes, centrifugas y elevadoras de líquidos. | 20.549 | 2,26 | 28.488 | 1,84 | 38,6 |
| Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases. | 19.951 | 2,20 | 23.439 | 1,51 | 17,5 |
| Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías. | 14.645 | 1,61 | 13.999 | 0,90 | -4,4 |
| Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo . | 1.071 | 0,12 | 1.972 | 0,13 | 84,2 |
| Instrumentos de control y medición. | 5.528 | 0,61 | 8.859 | 0,57 | 60,2 |
| Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc. | 5.828 | 0,64 | 5.074 | 0,33 | -12,9 |

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont. 3)
Importaciones de bienes de capital - Primeros 9 meses
En miles de US dólares

| | 2002 | | 2003 | | Var. 03/02 |
|--|---------------|-------------|----------------|-------------|-------------|
| | Monto | Partic. % | Monto | Partic. % | % |
| Electricidad, gas y agua | 80.378 | 8,85 | 129.324 | 8,35 | 60,9 |
| Convertidores rotativos. | 9 | 0,00 | 11 | 0,00 | 17,3 |
| Otras máquinas y motores hidráulicos. | 2.677 | 0,29 | 4.740 | 0,31 | 77,1 |
| 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. | 15 | 0,00 | 19 | 0,00 | 28,8 |
| Transformadores de dieléctrico líquido. | 9.324 | 1,03 | 1.785 | 0,12 | -80,9 |
| Otros transformadores eléctricos. | 2.679 | 0,29 | 3.321 | 0,21 | 24,0 |
| Convertidores estáticos, rectificadores y aparatos rectificadores. | 10.463 | 1,15 | 20.186 | 1,30 | 92,9 |
| Bobinas de reacción de autoinducción. | 1.302 | 0,14 | 3.012 | 0,19 | 131,2 |
| Condensadores eléctricos, fijos o variables. | 3.281 | 0,36 | 6.104 | 0,39 | 86,0 |
| Medidores de suministro y producción de gases, líquidos y electricidad, medidores p/ calibrarlos. | 2.137 | 0,24 | 5.613 | 0,36 | 162,6 |
| Instrumentos y aparatos no eléctricos para medir, comprobar o controlar el flujo de gases. | 26.693 | 2,94 | 40.631 | 2,62 | 52,2 |
| Otros instrumentos y aparatos para medir o verificar cantidades eléctricas. | 363 | 0,04 | 478 | 0,03 | 31,6 |
| Instrumentos y aparatos electrónicos para medir o detectar radiaciones ionizantes. | 146 | 0,02 | 709 | 0,05 | 387,4 |
| Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp. | 10.126 | 1,11 | 26.346 | 1,70 | 160,2 |
| Herramientas de mano. | 166 | 0,02 | 394 | 0,03 | 136,9 |
| Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos. | 2.978 | 0,33 | 4.129 | 0,27 | 38,6 |
| Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases. | 2.591 | 0,29 | 3.044 | 0,20 | 17,5 |
| Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo. | 451 | 0,05 | 830 | 0,05 | 84,2 |
| Instrumentos de control y medición. | 4.976 | 0,55 | 7.973 | 0,51 | 60,3 |
| Construcción | 88.076 | 9,70 | 130.506 | 8,43 | 48,2 |
| Tractores orugas. | 833 | 0,09 | 2.197 | 0,14 | 163,8 |
| Apisonadoras de propulsión mecánica. | 453 | 0,05 | 296 | 0,02 | -34,8 |
| Explanadoras, topadoras angulares y niveladoras autopropulsadas. | 795 | 0,09 | 1.004 | 0,06 | 26,2 |
| Palas y excavadoras mecánicas autopropulsadas. | 3.342 | 0,37 | 7.106 | 0,46 | 112,6 |
| Otras máquinas niveladoras, excavadoras, apisonadoras, perforadoras y extractoras de tierra, minerales o menas. | 529 | 0,06 | 950 | 0,06 | 79,5 |
| Perforadoras y máquinas ahoyadoras, no autopropulsadas. | 11.770 | 1,30 | 5.559 | 0,36 | -52,8 |
| Martillos, pilones, quitanieves no autopropulsadas. | 0 | 0,00 | 48.419 | 0,00 | - |
| Otras máquinas para mover, nivelar, excavar, apisonar, perforar y extraer tierra, no autopropulsadas. | 314 | 0,03 | 7.998 | 0,52 | 2448,4 |
| Maquinaria para obras públicas, edificios y obras similares, n.e.p. | 181 | 0,02 | 154 | 0,01 | -14,8 |
| Bombas y compresores de aire u otros gases. | 43.558 | 4,80 | 60.120 | 3,88 | 38,0 |
| Ascensores y "skips". | 3.646 | 0,40 | 760 | 0,05 | -79,2 |
| Herramientas y máquinas-herramientas neumática o con motor incorporado que no sea eléctrico. | 1.271 | 0,14 | 5.730 | 0,37 | 350,9 |
| Calderas y radiadores, p/ calefacción central, de caldeo no eléctrico y sus partes n.e.p. de hierro o acero, calentadores de aire y distribuidores de aire | 2.026 | 0,22 | 2.875 | 0,19 | 41,9 |
| Instrumentos no eléctricos de topografía, hidrografía, meteorología, hidrología y geofísica; brújulas, telémetros, etc. | 777 | 0,09 | 7.696 | 0,50 | 890,1 |

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont. 4)
Importaciones de bienes de capital - Primeros 9 meses
En miles de US dólares

| | 2002 | | 2003 | | Var. 03/02 |
|---|----------------|--------------|----------------|--------------|-------------|
| | Monto | Partic. % | Monto | Partic. % | % |
| Instrumentos de dibujo, trazado y cálculo; máquinas de dibujo, pantógrafos, reglas y círculos de cálculo, etc. | 9.836 | 1,08 | 14.873 | 0,96 | 51,2 |
| Instrumentos, aparatos y máquinas de medición o verificación. | 817 | 0,09 | 1.274 | 0,08 | 55,9 |
| Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp. | 921 | 0,10 | 2.395 | 0,15 | 160,2 |
| Herramientas de mano. | 520 | 0,06 | 1.232 | 0,08 | 136,9 |
| Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos. | 2.978 | 0,33 | 4.129 | 0,27 | 38,6 |
| Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases. | 518 | 0,06 | 609 | 0,04 | 17,5 |
| Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías. | 1.031 | 0,11 | 986 | 0,06 | -4,4 |
| Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo. | 141 | 0,02 | 260 | 0,02 | 84,2 |
| Instrumentos de control y medición. | 921 | 0,10 | 1.477 | 0,10 | 60,2 |
| Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc. | 897 | 0,10 | 781 | 0,05 | -12,9 |
| Transporte | 177.559 | 19,55 | 330.123 | 21,32 | 85,9 |
| Recipientes de hierro o de acero para gas comprimido o licuado. | 4.593 | 0,51 | 20.120 | 1,30 | 338,1 |
| Recipientes de aluminio para gas comprimido o licuado. | 65 | 0,01 | 232 | 0,01 | 258,5 |
| Grúas para barcos, grúas (excepto teleféricas), estructuras móviles para levantar | 648 | 0,07 | 238 | 0,02 | -63,3 |
| Aparatos de radioguía, radar, y radio telemando. | 3.452 | 0,38 | 10.199 | 0,66 | 195,5 |
| Aparatos eléctricos p/ control de tráfico p/ vías férreas, caminos y vías acuáticas interiores y equipos similares utilizados en puertos y aeropuertos. | 297 | 0,03 | 403 | 0,03 | 35,7 |
| Vehículos automotores p/ el transporte de mercancías o materiales. | 37.987 | 4,18 | 149.823 | 9,68 | 294,4 |
| Vehículos automotores de pasajeros del tipo destinado a servicios públicos. | 3.591 | 0,40 | 5.076 | 0,33 | 41,3 |
| Unidades motrices de carretera p/ semirremolques. | 1.236 | 0,14 | 23.608 | 1,52 | 1810,5 |
| Remolques y semirremolques para el transporte de mercancías. | 770 | 0,08 | 3.264 | 0,21 | 323,6 |
| Contenedores especialmente diseñados y equipados para su uso en uno o más medios de transporte. | 349 | 0,04 | 353 | 0,02 | 1,1 |
| Otros vehículos s/ propulsión mecánica. | 457 | 0,05 | 378 | 0,02 | -17,4 |
| Locomotoras eléctricas | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | - |
| Vagones de ferrocarril y de tranvía, furgones y camiones con propulsión mecánica. | 6.459 | 0,71 | 0 | 0,00 | - |
| Vagones de ferrocarriles, tranvías para pasajeros, furgones. | 3.233 | 0,36 | 0 | 0,00 | - |
| Material rodante p/ servicios de mantenimiento de ferrocarril | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | - |
| Furgones de carga, vagones y camiones de carga de ferrocarril y de tranvía sin propulsión mecánica. | 15 | 0,00 | 4 | 0,00 | -70,1 |
| Accesorios para vías férreas y de tranvías. | 74 | 0,01 | 287 | 0,02 | 290,1 |
| Helicópteros. | 1.708 | 0,19 | 2.634 | 0,17 | 54,2 |
| Aeronaves con propulsión mecánica, cuyo peso oscile entre los 2,000 y 15,000 kgrs. | 0 | 0,00 | 7.898 | 0,51 | - |
| Aeronaves con propulsión mecánica, cuyo peso sea mayor a los 15.000 kg. | 101.512 | 11,18 | 52.258 | 3,38 | -48,5 |
| Buques cisternas de cualquier tipo. | 3.500 | 0,39 | 36.269 | 2,34 | 936,3 |
| Otros buques para el traslado de mercancías. | 8 | 0,00 | 0 | 0,00 | - |
| Embarcaciones diseñadas especialmente para remolcar o empujar a otras embarcaciones. | 0 | 0,00 | 3.585 | 0,23 | - |
| Buques faros, buques bombas, dragas de toda clase, pontones grúas, etc. | 156 | 0,02 | 1.105 | 0,07 | 607,8 |
| Estructuras flotantes distintas de las embarcaciones (boyas, cajones, etc.). | 232 | 0,03 | 256 | 0,02 | 10,0 |
| Instrumentos no eléctricos de navegación, brújulas. | 578 | 0,06 | 1.288 | 0,08 | 122,8 |
| Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp. | 921 | 0,10 | 2.395 | 0,15 | 160,2 |
| Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías. | 2.475 | 0,27 | 2.366 | 0,15 | -4,4 |
| Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc. | 1.793 | 0,20 | 1.561 | 0,10 | -12,9 |
| Camiones y furgones p/ usos especiales. | 1.450 | 0,16 | 4.523 | 0,29 | 211,9 |

INVERSION

CUADRO 2.10 (Cont. 5)
Importaciones de bienes de capital - Primeros 9 meses
En miles de US dólares

| | 2002 | | 2003 | | Var. 03/02 |
|--|---------------|-------------|----------------|-------------|--------------|
| | Monto | Partic. % | Monto | Partic. % | % |
| Comercio, banca y seguros | 59.349 | 6,53 | 131.645 | 8,50 | 121,8 |
| Cajas fuertes, cajas de caudales, cámaras blindadas o acorazadas. | 79 | 0,01 | 42 | 0,00 | -47,0 |
| Máquinas p/ lavar ropa c/ una capacidad superior a 6 kg de ropa seca. | 52 | 0,01 | 60 | 0,00 | 14,9 |
| Máquinas de limpieza en seco. | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | - |
| Bombas p/ el expendio de combustibles o lubricantes. | 91 | 0,01 | 395 | 0,03 | 331,5 |
| Escaleras mecánicas y aceras rodantes. | 608 | 0,07 | 502 | 0,03 | -17,5 |
| Aparatos automáticos para la venta de cigarrillos, comestibles, etc. | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | - |
| Máquinas de escribir automáticas; máquinas de proces. | 8 | 0,00 | 32 | 0,00 | 317,0 |
| Otras máquinas de escribir no eléctricas | 27 | 0,00 | 26 | 0,00 | -4,7 |
| Cajas registradoras con dispositivo totalizador. | 4.032 | 0,44 | 1.038 | 0,07 | -74,3 |
| Máquinas p/ franquear correspondencia, emitir billetes y otras similares con dispositivo totalizador. | 20 | 0,00 | 168 | 0,01 | 757,5 |
| Fonógrafos eléctricos acondicionados por monedas | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | - |
| Circos y zoológicos ambulantes | 0 | 0,00 | 6 | 0,00 | 2.950,0 |
| Tiovivos, columpios, barracas del tiro al blanco y demás atracciones p/ ferias, circos, zoológicos y teatros ambulantes. | 308 | 0,03 | 21 | 0,00 | -93,1 |
| Maniqués y análogos, autómatas y escenas animadas p/ escaparate. | 21 | 0,00 | 51 | 0,00 | 143,6 |
| Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp. | 45.108 | 4,97 | 117.360 | 7,58 | 160,2 |
| Herramientas de mano. | 146 | 0,02 | 345 | 0,02 | 136,9 |
| Bombas aspirantes, centrifugas y elevadoras de líquidos. | 1.489 | 0,16 | 2.064 | 0,13 | 38,6 |
| Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases. | 1.295 | 0,14 | 1.522 | 0,10 | 17,5 |
| Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías. | 2.475 | 0,27 | 2.366 | 0,15 | -4,4 |
| Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo. | 930 | 0,10 | 1.713 | 0,11 | 84,2 |
| Instrumentos de control y medición. | 2.211 | 0,24 | 3.544 | 0,23 | 60,2 |
| Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc. | 448 | 0,05 | 390 | 0,03 | -12,9 |
| Comunicaciones | 62.632 | 6,89 | 126.350 | 8,16 | 101,7 |
| Máquinas rotativas de imprimir. | 4.218 | 0,46 | 1.282 | 0,08 | -69,6 |
| Grabadores y reproductores magnéticos de la imagen y el sonido de televisión. | 1.361 | 0,15 | 3.730 | 0,24 | 174,0 |
| Grabadores del sonido, con dispositivos para la reproducción del sonido o sin ellos | 23 | 0,00 | 149 | 0,01 | 562,9 |
| Dictáfonos y otros grabadores y reproductores del sonido. | 146 | 0,02 | 139 | 0,01 | -5,3 |
| Aparatos eléctricos p/ telefonía y telegrafía con hilos. | 2.371 | 0,26 | 4.923 | 0,32 | 107,6 |
| Teléfonos. | 1.939 | 0,21 | 4.439 | 0,29 | 128,9 |
| Teleimpresoras. | 793 | 0,09 | 1.387 | 0,09 | 75,1 |
| Otros aparatos para sistemas de transmisión por línea con onda portadora | 12.229 | 1,35 | 5.209 | 0,34 | -57,4 |
| Otros aparatos telefónicos o telegráficos. | 167 | 0,02 | 182 | 0,01 | 8,8 |
| Micrófonos (y sus soportes); altavoces; amplificadores eléctricos de audiofrecuencia. | 2.993 | 0,33 | 6.514 | 0,42 | 117,7 |
| Transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiotelefonía. | 24.714 | 2,72 | 68.685 | 4,44 | 177,9 |
| Receptores de radiotelefonía o radiotelegrafía. | 437 | 0,05 | 376 | 0,02 | -14,0 |
| Cámaras de televisión. | 1.472 | 0,16 | 5.072 | 0,33 | 244,5 |
| Cámaras cinematográficas, proyectores, grabadores y reproductores del sonido p/ películas entre los 8 y 16 mm. | 0 | 0,00 | 85 | 0,01 | - |
| Proyectores cinematográficos. | 1 | 0,00 | 45 | 0,00 | 5439,9 |
| Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp. | 8.285 | 0,91 | 21.556 | 1,39 | 160,2 |
| Herramientas de mano. | 208 | 0,02 | 493 | 0,03 | 136,9 |
| Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo. | 169 | 0,02 | 311 | 0,02 | 84,2 |
| Instrumentos de control y medición. | 1.106 | 0,12 | 1.772 | 0,11 | 60,3 |

CUADRO 2.10 (Cont. 6)
Importaciones de bienes de capital - Primeros 9 meses
En miles de US dólares

| | 2002 | | 2003 | | Var. 03/02 |
|--|---------------|-------------|---------------|-------------|-------------|
| | Monto | Partic. % | Monto | Partic. % | % |
| Salud | 34.744 | 3,82 | 51.098 | 3,30 | 47,1 |
| Aparatos electromédicos (excepto aparatos radiológicos). | 1.395 | 0,15 | 2.136 | 0,14 | 53,1 |
| Electrocardiógrafos. | 851 | 0,09 | 1.721 | 0,11 | 102,2 |
| Otros aparatos eléctricos de diagnóstico. | 686 | 0,08 | 1.358 | 0,09 | 97,9 |
| Aparatos que utilicen rayos X o radiaciones de sustancias radioactivas. | 2.889 | 0,32 | 4.991 | 0,32 | 72,8 |
| Aparatos basados en el uso de rayos X, sean o no para usos médicos. | 1.195 | 0,13 | 951 | 0,06 | -20,4 |
| Mobiliario p/ uso médico, dental, quirúrgico, o veterinario, mesas de operación, camas de hospital, sillones de dentista, etc. | 1.116 | 0,12 | 998 | 0,06 | -10,6 |
| Aparatos e instrumentos de óptica n.e.p. | 547 | 0,06 | 1.237 | 0,08 | 126,2 |
| Instrumentos y aparatos de odontología. | 190 | 0,02 | 105 | 0,01 | -44,7 |
| Instrumentos y aparatos de medicina, cirugía y veterinaria. | 20.726 | 2,28 | 27.332 | 1,77 | 31,9 |
| Aparatos de mecanoterapia y masaje, aparatos de psicotecnia, de respiración artificial, de ozonoterapia y aparatos similares. | 2.002 | 0,22 | 2.438 | 0,16 | 21,8 |
| Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp. | 921 | 0,10 | 2.395 | 0,15 | 160,2 |
| Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases. | 777 | 0,09 | 913 | 0,06 | 17,5 |
| Camiones y furgones p/ usos especiales. | 1.450 | 0,16 | 4.523 | 0,29 | 211,9 |
| Investigación | 5.783 | 0,64 | 11.029 | 0,71 | 90,7 |
| Globos y dirigibles. | 12 | 0,00 | 0 | 0,00 | - |
| Instrumentos de astronomía y cosmografía, n.e.p.y sus armazones c/ exclusión de los aparatos de radiotelefonía. | 17 | 0,00 | 100 | 0,01 | 497,1 |
| Microscopios y difractógrafos electrónicos y protónicos. | 67 | 0,01 | 15 | 0,00 | -77,4 |
| Microscopios ópticos compuestos, incluidos los aparatos c/ dispositivos p/ fotografiar o proyectar la imagen. | 160 | 0,02 | 218 | 0,01 | 36,3 |
| Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp. | 1.841 | 0,20 | 4.790 | 0,31 | 160,2 |
| Instrumentos de control y medición. | 3.686 | 0,41 | 5.906 | 0,38 | 60,3 |
| Minería | 5.459 | 0,60 | 5.848 | 0,38 | 7,1 |
| Máquinas y aparatos p/ cribar, clasificar, separar o lavar tierras, piedras, menas u otras materias minerales sólidas. | 1.264 | 0,14 | 1.654 | 0,11 | 30,9 |
| Máquinas y aparatos p/ triturar y quebrantar tierras, piedras, menas u otras materias minerales sólidas. | 1.792 | 0,20 | 1.450 | 0,09 | -19,1 |
| Máquinas y aparatos p/ mezclar o amasar tierra, piedras, menas u otras materias minerales sólidas. | 732 | 0,08 | 593 | 0,04 | -19,0 |
| Bombas aspirantes, centrifugas y elevadoras de líquidos. | 893 | 0,10 | 1.239 | 0,08 | 38,6 |
| Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases. | 777 | 0,09 | 913 | 0,06 | 17,5 |
| Resto | 16.530 | 1,82 | 17.976 | 1,16 | 8,7 |
| Otras máquinas y motores n.e.p. | 1.981 | 0,22 | 2.455 | 0,16 | 24,0 |
| Quemadores p/ alimentación de hogares, de combustibles líquidos y sólidos. | 993 | 0,11 | 447 | 0,03 | -55,0 |
| Ventiladores, sopladores y otros aparatos similares y sus partes. | 3.950 | 0,43 | 4.711 | 0,30 | 19,3 |
| Copiadores etnográficos o de diisés. | 33 | 0,00 | 73 | 0,00 | 119,6 |
| Aparatos eléctricos de señalización acústica o visual (timbres, sirenas, alarmas). | 3.048 | 0,34 | 3.282 | 0,21 | 7,7 |
| Otros artefactos y aparatos eléctricos con funciones individuales, n.e.p. | 190 | 0,02 | 265 | 0,02 | 39,6 |
| Cuentarrevoluciones, contadores de producción, taxímetros, cuentakilómetros, etc. | 5.246 | 0,58 | 5.713 | 0,37 | 8,9 |
| Aparatos registradores de la hora, c/ mecanismo de relojería, o c/ motor sincrónico p/ medir el tiempo. | 757 | 0,08 | 123 | 0,01 | -83,8 |
| Interruptores horarios con mecanismo de relojería o con motor sincrónico. | 285 | 0,03 | 581 | 0,04 | 104,2 |
| Otros artículos de metales preciosos o de chapado de metales preciosos. | 48 | 0,01 | 325 | 0,02 | 577,3 |

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.

Mercado de trabajo

I. Las principales variables socioeconómicas en el tercer trimestre de 2003

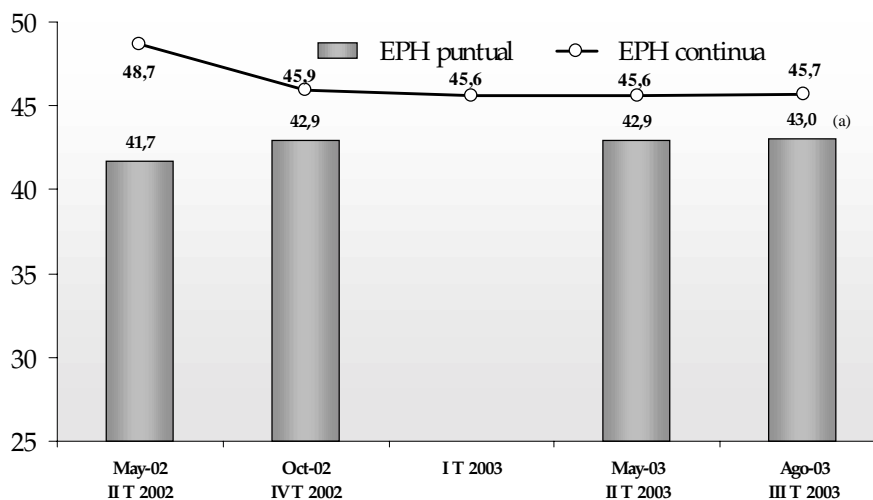
■ A efectos de captar y dar cuenta de la dinámica del cambio que se produjo en la década de los años 90 en el mercado de trabajo argentino, el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) realizó un proceso de reformulación integral de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) con el objetivo de reelaborar la metodología de medición y las formas de operación.

encuesta puntual, difundida dos veces al año (mayo y octubre) es suplantada por una encuesta continua de carácter trimestral¹. El relevamiento se efectúa en los principales 28 aglomerados urbanos del país², presentándose información con carácter trimestral por regiones y por aglomerados con población con 500 mil habitantes o superior, y semestral en el caso de los aglomerados con menos de 500 mil habitantes.

Como resultado de tal proceso, a partir de 2003 la tradicional

La “EPH Continua” a partir de ahora presentará resultados cua-

GRAFICO 3.1
Tasa de actividad del total de Aglomerados EPH
En % de la población total



(a) Dato estimado por extrapolación, proyección o imputación.

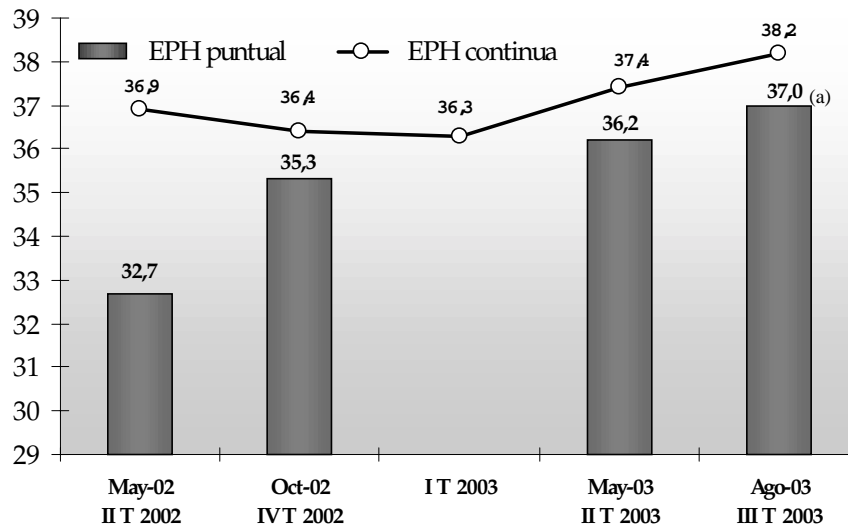
Fuente: INDEC, Información de prensa, diciembre 2003

¹ La introducción de todos estos cambios tiene que ver con la consolidación, en el curso de los 90, de un mercado de trabajo muy diferente al que existía al momento de la formulación inicial de la EPH, en la década del 70, cuyas principales características eran la estabilidad de los empleos y el carácter formal de las ocupaciones urbanas.

² No se incluyen los aglomerados de San Nicolás-Villa Constitución, Rawson-Trelew y Viedma-Carmen de Patagones dada su reciente incorporación.

GRAFICO 3.2

Tasa de empleo del total de Aglomerados EPH
En % de la población total



(a) Dato estimado por extrapolación, proyección o imputación.

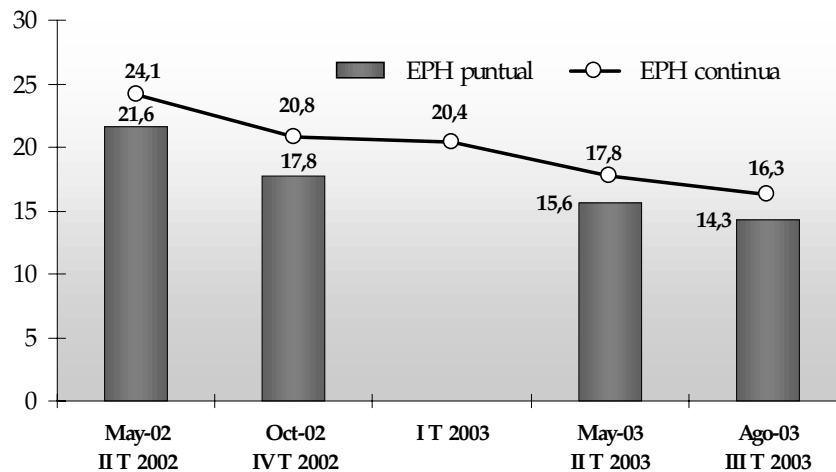
Fuente: INDEC, Información de prensa, diciembre 2003

tro veces al año, referidos al promedio de cada trimestre. De tal manera, al considerar un período más extenso, los resultados representan con mayor fidelidad los cambios que se producen en el mercado de trabajo³.

Los cambios metodológicos introducidos llevan a una mayor captación de población económicamente activa, ya sea en su condición de ocupados como de desocupados. Es por ello que en el Gráfico 3.1 se observa una tasa de actividad mayor en la

GRAFICO 3.3

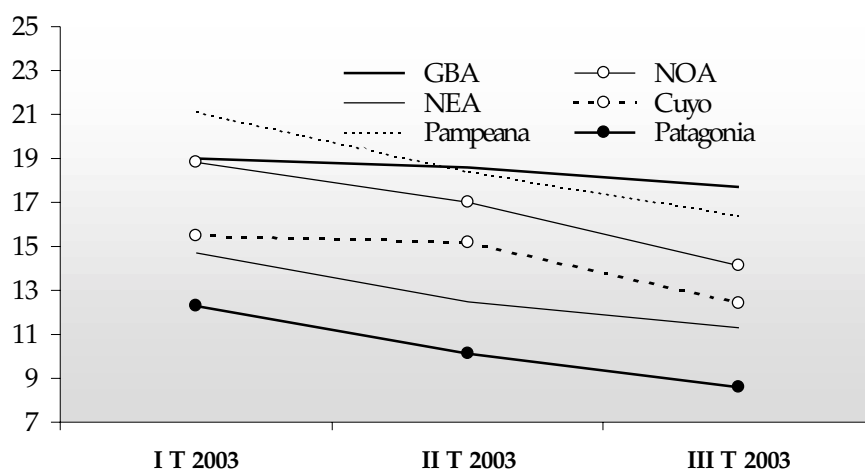
Tasa de desocupación del total de aglomerados EPH
En % de la población económicamente activa



³ A efectos de una mayor interiorización sobre la nueva metodología, se puede consultar los documentos "Encuesta Permanente de Hogares: Cambios Metodológicos" y "La nueva Encuesta Permanente de Hogares de Argentina", en la página web del INDEC (www.indec.mecon.gov.ar).

GRAFICO 3.4

Evolución de la tasa de desempleo durante el 2003 por Región
En % de la población económicamente activa de la Región



Fuente: INDEC, Información de prensa, diciembre 2003

“EPH continua” que en la “EPH Puntual” para los períodos coincidentes.

La mayor captación de ocupados se debe, básicamente, al rescate de modos de inserción laboral de frecuencia más irregular. Cabe señalar que este “rescate” de ocupados ya se había implementado en los Censos Nacionales de Población del año 1991 y 2001.

En la tasa de empleo se observa una evolución diferente. En la única variación interanual posible de comparar y que corresponde al segundo trimestre, el incremento registrado a través de la “EPH Puntual” es superior al obtenido a través de la “EPH Continua”.

En cuanto a la tasa de desocupación, los niveles obtenidos a través de la “EPH Continua” son notablemente mayores. Este cambio de nivel puede asociarse al hecho que se ha incrementa-

do el denominado período de referencia, pasando de una semana a 30 días, y a la incorporación de búsquedas más pasivas de trabajo⁴.

La variación interanual del segundo trimestre da cuenta de una caída de similar magnitud con cualquiera de las dos metodologías.

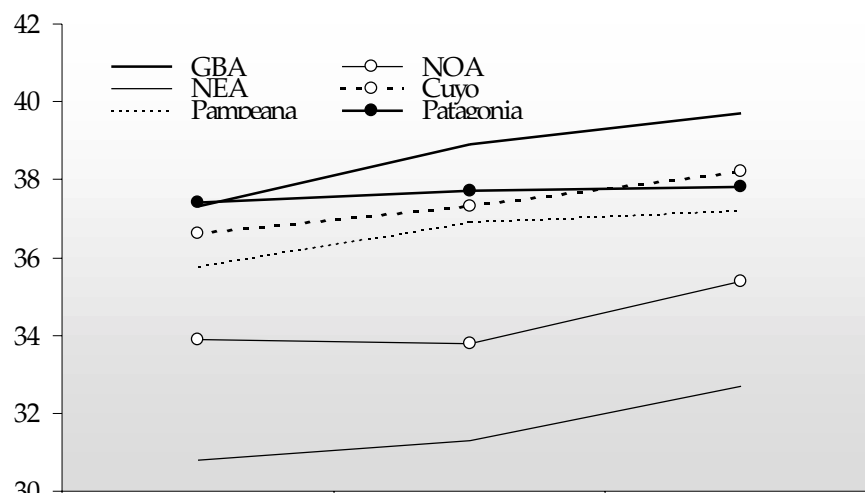
En cuanto a la evolución de las principales tasas durante el año 2003, se puede observar que en tanto se mantiene la tasa de actividad, se reduce la tasa de desocupación. La reducción del desempleo es más marcada en el interior del país que en el área metropolitana del Gran Buenos Aires.

En cambio, la tasa de empleo reacciona con mayor intensidad en el área metropolitana del Gran Buenos Aires que en las ciudades del interior del país. Es importante también el crecimiento en la región Cuyo.

⁴ Implica la captación de formas de búsqueda no declaradas espontáneamente por el encuestado.

GRAFICO 3.5

Evolución de la tasa de empleo durante el 2003 por Región
En % de la población total de la Región



Fuente: INDEC, Información de prensa, diciembre 2003

El empleo industrial ha crecido en los primeros nueve meses del año 2003, dando cuenta de ello diversas fuentes que tienen como característica común el registro de información provista por los establecimientos.

Dichas fuentes son la Encuesta Industrial Mensual del INDEC⁵ (EIM), la Encuesta de Indicadores Laborales del Ministerio de Trabajo⁶ (EIL) y tabulaciones especiales de las declaraciones juradas presentadas ante el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones de AFIP⁷ (SIJP).

Las diferencias entre EIM y las otras dos fuentes está basada en el tipo de personal relevado. En tanto EIM da cuenta de variaciones en el personal directamente afectado al proceso productivo hasta la categoría de capataz, tanto la EIL como el SIJP

incluyen a la totalidad del personal, incluyendo los que desarrollan tareas auxiliares y administrativas de cualquier nivel de calificación.

El crecimiento del empleo industrial registrado por la EIL es inferior al observado por el SIJP, señalando que en las grandes ciudades y /o los establecimientos de mayor tamaño se ha verificado un incremento menor al del resto del país. (Cuadro 3.1)

Para comparar la evolución de las horas trabajadas, sólo es posible hacerlo entre la EIM y la EIL, ya que dadas las características de información de registro administrativo las mismas no se solicitan en las declaraciones juradas presentadas ante el SIJP.

Los resultados que se presentan en el Cuadro 3.2 muestran una

⁵ La encuesta industrial releva información de 3.000 locales de todo el país con más de 10 obreros ocupados. El personal sobre el que se informa corresponde al personal asalariado (jornalizado o mensualizado) afectado al proceso productivo con categoría no superior a supervisor. Las horas trabajadas, referidas al mismo personal, incluye horas extras.

⁶ La Encuesta de Indicadores Laborales releva empresas privadas con 10 o más trabajadores registrados en el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) en cuatro aglomerados del país (Buenos Aires, Córdoba, Rosario y Mendoza). Comprende a todo el personal que trabaja en la empresa bajo cualquier modalidad de contratación, a personas empleadas a tiempo completo y a tiempo parcial. Releva horas e ingresos, pero hasta la fecha sólo se publica información de horas trabajadas.

⁷ Se trata de una información obtenida a partir del procesamiento de las declaraciones juradas que presentan los contribuyentes ante la AFIP. Tiene, por lo tanto, cobertura nacional con la ubicación del puesto de trabajo y no tiene límites en cuanto a personal ocupado. Comprende a todo el personal asalariado al que se le efectúen descuentos de aportes a la seguridad social. No cuenta con información sobre horas trabajadas.

CUADRO 3.1

Empleo en la industria en los primeros nueve meses de 2003
Variación respecto de igual período del año anterior

| Variación interanual del nivel de empleo | | |
|--|------|------|
| EIM | EIL | SIJP |
| 4,1% | 3,0% | 4,2% |

Fuente: Dirección Nacional de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información de INDEC, Ministerio de Trabajo y AFIP.

CUADRO 3.2

Horas trabajadas en la industria - Primeros nueve meses de 2003
Variación respecto de igual período del año anterior

| Variación interanual de las horas trabajadas | | |
|--|-------|------------|
| EIM | EIL | |
| | Total | producción |
| 11,8% | 11,4% | 12,0% |

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

evolución muy similar entre la EIM y la EIL aún cuando se compare con el total del empleo industrial de esta última fuente de información.

CUADRO 3.3

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

| Período | Sector Privado | | Sector Público | Nivel General |
|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| | Registrado | No Registrado | | |
| IV trim. 2001 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| I sem. 2002 | 99,9 | 97,9 | 99,9 | 99,5 |
| II sem. 2002 | 115,2 | 94,5 | 100,4 | 106,6 |
| I sem. 2003 | 124,4 | 94,7 | 105,0 | 112,7 |
| Jul-03 | 131,6 | 94,7 | 105,4 | 116,4 |
| Ago-03 | 132,4 | 97,3 | 105,4 | 117,3 |
| Sep-03 | 132,8 | 99,9 | 106,2 | 118,3 |
| Oct-03 | 133,7 | 102,6 | 106,2 | 119,3 |
| Nov-03 | 134,5 | 102,6 | 106,2 | 119,7 |

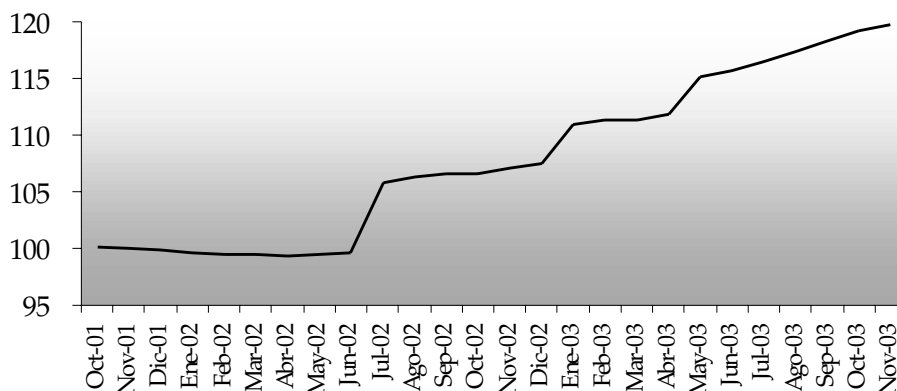
FUENTE: INDEC

II. Salario Real

Las fuertes variaciones ocurridas en el tipo de cambio real y en los precios relativos desde principios de 2002 se reflejaron en grandes cambios en los ingresos de los principales factores productivos (capital y trabajo). Adicionalmente se produjeron grandes variaciones de precios al interior de cada factor, entre los sectores beneficiados por el cambio de precios relativos y aquellos perjudicados. En términos generales, si bien la fuerte suba del tipo de cambio real implica en el corto plazo una pérdida generalizada del poder adquisitivo de las remuneraciones, también significa un cambio muy importante en las tasas de beneficio a favor de los sectores transables (principalmente la industria) y en detrimento de los no transables. Adicionalmente la mayor competitividad lograda tras la devaluación debería permitir un crecimiento económico sostenible, y en ese marco el salario debería recuperarse paulatinamente siguiendo la evolución ascendente de la productividad del trabajo.

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

GRAFICO 3.6
Salario Nominal Promedio
Indice base cuarto trimestre de 2001 = 100



Fuente: INDEC

cambio real, definido como el cociente entre precios transables frente a no transables, impactó negativamente sobre esta variable en 2002. Simétricamente, la estabilización ocurrida en 2003, junto con la fuerte disminución de la tasa de inflación y los aumentos de salarios impulsados por el Gobierno, permitieron una recuperación parcial del salario real. Al respecto es ilustrativo observar en primer lugar la evolución del salario nominal desde fines de 2001 (Cuadro 3.3 y Gráfico 3.6).

El Gráfico 3.6 fue elaborado con el Índice de Salarios nominales que publica el INDEC⁸, que considera tanto los salarios del sector público nacional y provincial, como los del sector privado registrado y no registrado (trabajo informal), de acuerdo a las ponderaciones por ocupación y rama de actividad obtenidas a partir de la Encuesta Permanente de Hogares y del Sistema de Cuentas Nacionales.

Se observan claramente tres subas de significación:

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

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

- La segunda suba ocurrió en Enero de 2003, y se explica por la restitución del descuento aplicado desde 2001 al sector público nacional, así como el efecto (si bien de menor peso) de otro incremento para los asalariados privados.

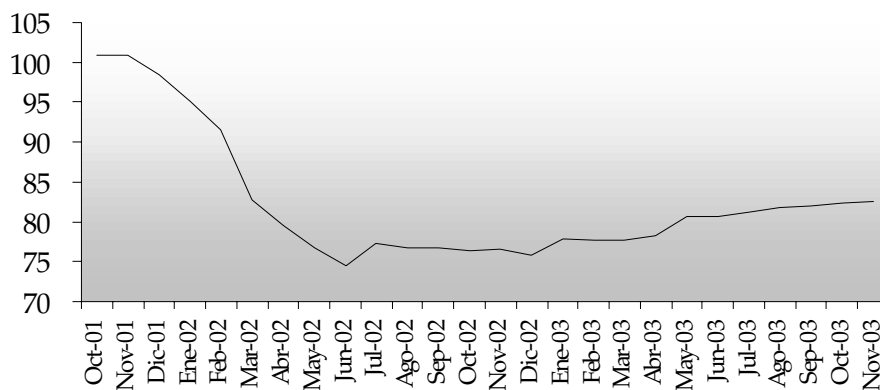
- Finalmente hubo subas menores en Mayo y en Julio de 2003, ésta última derivada de la aplicación del Decreto 392/03, que estableció un aumento de los sueldos del sector privado a partir de la incorporación al salario de la asignación no remunerativa dictada por las normas anteriores, así como el aumento del salario mínimo, vital y móvil.

La tendencia general ha sido hacia la paulatina suba del salario nominal, a pesar que los salarios privados del sector informal no evidenciaron mejoras significativas hasta hoy⁹. Medido entre puntas, el salario nominal promedio se ha incrementado 19,7%

⁸ A partir del año 2002 el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) comenzó a elaborar un Índice de Salarios (IS) con periodicidad mensual. Dicho índice se utiliza para elaborar el Coeficiente de Variación Salarial (CVS) que se utiliza para la actualización del valor de los contratos contemplados en el Decreto N° 762/02 del Poder Ejecutivo Nacional. Si bien el CVS se obtiene mediante la transformación en tasas diarias de la variación mensual que refleja el IS, para su cómputo se excluyen del IS los importes pagados a los trabajadores en virtud de los aumentos que en concepto de "asignación no remunerativa de carácter alimentario" dispuesto por el Decreto 1.273/02 y siguientes para el sector privado.

⁹ La incorporación de los resultados de EPH al Índice de Salarios tiene un rezago. Es por eso que hasta julio no se ha incorporado la mejora registrada en el último relevamiento.

GRAFICO 3.7
Salario Real Promedio
Deflactado por precios minoristas - Índice base
cuarto trimestre de 2001 = 100



Fuente: Elaborado sobre la base del INDEC

entre el cuarto trimestre de 2001 y Noviembre de 2003. Las variaciones fueron muy superiores para los trabajadores registrados del sector privado formal (del orden del 34%) y mucho menores para los no registrados e informales, trabajadores sin aportes jubilatorios o a tiempo parcial (sólo 3%). El sector público nacional y provincial se ubicó apenas por encima, con una suba promedio del 6% desde fines de 2001.

Teniendo en cuenta los aumentos de precios ocurridos desde Enero de 2002 a la fecha, se construye una serie del salario real en los últimos dos años, que se representa en el Gráfico 3.7.

Como la suba del IPC en ese período alcanzó al 45,8%, la caída del salario promedio resultó del 18% hasta Noviembre de 2003, siendo menor para los trabajadores privados del sector formal (del orden del 8% solamente) y mucho mayor para los del sector informal (29% aproximadamente) y del sector público (27%). En el gráfico se observa claramente que la tendencia descendente se observó durante la primera mitad de 2002, ya que en el segundo semestre de ese año el salario real se mantuvo estable. Más aún, desde comienzos de 2003 se observó una recuperación parcial, hasta alcanzar una mejora del 8,3% en Noviembre pasado respecto al promedio del último trimestre

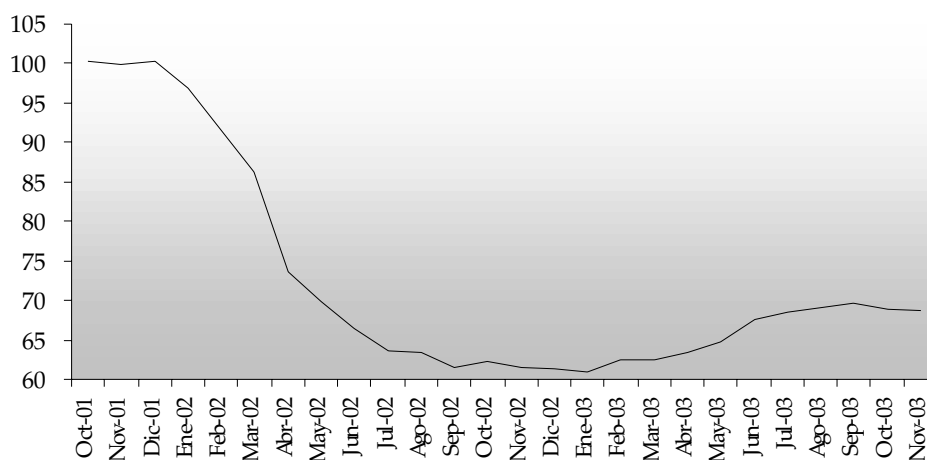
de 2002. Los incrementos dispuestos por el Gobierno iniciaron el proceso de recuperación del salario, aunque el nivel real de las remuneraciones todavía se ubica en un patrón históricamente bajo.

A fin de medir el verdadero impacto del cambio de precios relativos sobre la capacidad de consumo es necesario analizar la composición de la inflación posterior al derrumbe de la convertibilidad. Como predice la teoría económica, la devaluación de 2002 impactó con mayor fuerza sobre los bienes transables como los alimentos (en su mayor parte exportables o sustitutos de las importaciones) que sobre los servicios no transables. Por ello la canasta alimentaria básica, que contiene los elementos indicados por el INDEC para la nutrición de una familia tipo y es más representativa del costo de vida para la población humilde, sufrió un aumento del 73% desde fines de 2001. Relacionando el salario nominal con la evolución de los precios de la canasta alimentaria, se construye una serie con el poder de compra del salario en términos de alimentos básicos.

En el Gráfico 3.8 se observa la fuerte baja del poder de compra del salario medido en alimentos básicos durante 2002. En su punto más bajo, a fines del 2002, el índice había retrocedido

GRÁFICO 3.8

Poder de compra del salario en términos de la canasta alimentaria
Índice base cuarto trimestre de 2001 = 100



un 39% frente al nivel de fines de la convertibilidad. Este fue el punto más oscuro del nuevo escenario económico, y se produjo debido a la exagerada reacción del tipo de cambio (“overshooting”) tras el colapso de la convertibilidad. Resulta hoy evidente que esta reacción fue consecuencia directa de la política de postergar hasta el límite la inevitable salida del esquema de convertibilidad, lo que finalmente potenció la devaluación y generó consecuencias desastrosas. En el corto plazo el cambio de precios relativos fue socialmente más regresivo que lo esperado, pues afectó con mayor intensidad a los salarios más bajos, los que se destinan mayormente a la compra de alimentos.

Sin embargo, como puede observarse en el mismo gráfico, el escenario mejoró apreciablemente en 2003, con una significativa recuperación del poder adquisitivo del salario en términos de alimentos del 12% en Noviembre de 2003 en comparación con fines de 2002. Esta recuperación fue superior a la habida frente al nivel general de precios, pues el valor de la canasta básica para una familia tipo llegó a bajar unos \$ 8 (equivalente al 2,4% de su costo) a mediados de 2003. Ello fue posible debido no sólo a la estabilidad general de precios, sino también a la política de ofertas de las cadenas de supermercados para recuperar niveles de ventas.

La caída de los precios de la canasta básica (o recuperación del salario real en términos de alimentos) se detuvo en Septiembre de 2003, ya que entonces se impulsó una recuperación del tipo de cambio nominal, mediante una política monetaria expansiva, para ayudar la competitividad de la industria. Para el año 2004 las proyecciones de crecimiento del PIB junto con el aumento esperado del empleo, dentro de un marco de inflación minorista controlada, deberían permitir continuar esta tendencia positiva y hacer posible una recuperación paulatina del salario real.

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

MERCADO DE TRABAJO

contribuciones a la seguridad social que se efectúan en el marco del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP).¹⁰

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 pública¹¹ y de la actividad privada¹²”. Dadas las excepciones señaladas, los resultados que se presentan no abarcan la totalidad del universo de trabajadores en relación de dependencia registrados en la Seguridad Social.

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

El SIJP registra para el tercer trimestre de 2003 un promedio mensual de 4.540.240 puestos de trabajo, un 4,3% más que en el mismo trimestre del año anterior (Cuadro 3.4). De esta manera este es el segundo trimestre consecutivo de aumento en los puestos declarados y se ratifica el cambio de tendencia observado a partir del segundo trimestre del corriente año.

La remuneración promedio mensual fue de \$ 1.006 para el trimestre, incrementándose 8,9% respecto del tercer trimestre de 2002. Una vez más puede atribuirse parte de esta suba a los aumentos fijados por el gobierno desde julio de 2002.

Los sectores productores de bienes evidenciaron un significativo aumento del 10,6% en el empleo declarado, siendo éste el tercer trimestre de crecimiento consecutivo con la notoriedad de su exponencial comportamiento. En cuanto a la remunera-

III.1 Total del Sistema

CUADRO 3.4

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

Total del Sistema

| Sector de Actividad de la Empresa contribuyente | Tercer Trimestre 2002 | | Tercer Trimestre 2003 | | Variación % | |
|---|----------------------------------|----------------------------|----------------------------------|----------------------------|----------------------------------|----------------------------|
| | Puestos de trabajo (en miles) | Remuneración (en pesos) | Puestos de trabajo (en miles) | Remuneración (en pesos) | Puestos de trabajo (en miles) | Remuneración (en pesos) |
| SECTORES PRODUCTORES DE BIENES | 1.197 | 1.002 | 1.325 | 1.120 | 10,6 | 11,8 |
| SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS | 3.123 | 895 | 3.183 | 962 | 1,9 | 7,5 |
| SIN ESPECIFICAR | 31 | 851 | 32 | 727 | 2,3 | -14,5 |
| TOTAL DEL SISTEMA | 4.351 | 924 | 4.540 | 1.006 | 4,3 | 8,9 |

(*) Datos provisorios

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

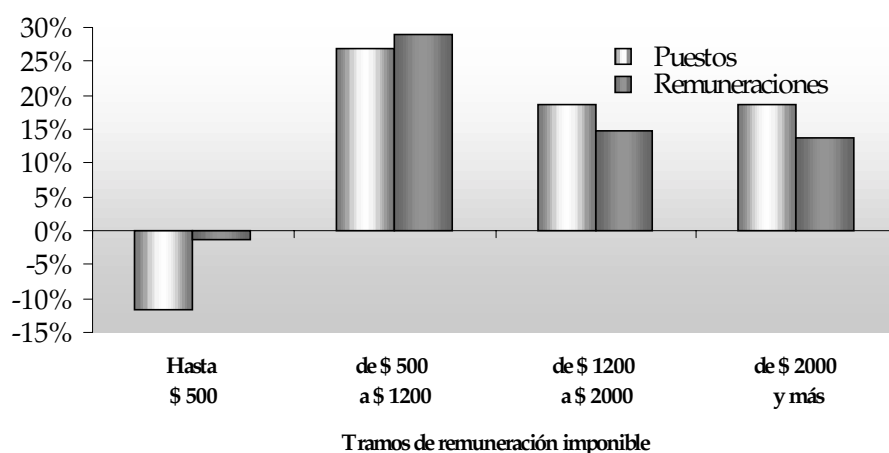
¹⁰ Como se señalara en Informes Económicos anteriores, desde el año 2001 la AFIP ha modificado el clasificador de actividades. Este cambio implicó una notable disminución de las actividades no especificadas, lo cual impacta sobre la estructura sectorial. Por otra parte, ha mejorado la especificación sectorial, permitiendo incluso identificar puestos y remuneraciones del sector público que anteriormente estaban clasificados como privados.

¹¹ 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. 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.

¹² Se fijaron plazos para la incorporación de los trabajadores comprendidos en los Convenios de Corresponsabilidad Gremial, la que luego de varias postergaciones se hizo efectiva en enero de 1996.

GRAFICO 3.9

Variación interanual de puestos y montos de remuneraciones
Tercer Trimestre de 2003



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

ción media, se siguen observando incrementos en el corriente trimestre, alcanzando así un nivel 11,8% superior al del período de comparación.

En tanto, los sectores productores de servicios verificaron un aumento del 1,9% en el empleo formal, con un incremento de la remuneración media del orden del 7,5%. De esta manera continúa la tendencia al aumento observada en el período anterior.

III.2 Sector Privado

El tercer trimestre de 2003 repitió el comportamiento del trimestre anterior, es decir que hubo un aumento en la cantidad de puestos formales y en las remuneraciones promedio. Específicamente el total de puestos declarados en el sector privado presenta una suba del 6,1%, mientras que la remuneración media verificó una suba del 10,1%, ambos con relación al mismo trimestre del año anterior.

Con este resultado continúa la tendencia verificada en el trimestre anterior, es decir, ya no se produce una reducción de los

puestos formales e incremento en las remuneraciones medias. El incremento en el empleo en blanco se debe al dinamismo presentado en algunas ramas, específicamente al crecimiento en las correspondientes al sector productor de bienes (Gráfico 3.9).

Llama la atención la baja de los puestos de trabajo en el tramo más bajo, lo cual se debe principalmente a la incorporación de los aumentos de suma fija otorgados por decretos del Gobierno Nacional al salario. Un ejemplo de esto es la suba en los tramos medios de ingresos en los sectores trabajo intensivos (en la producción de bienes, los sectores Agricultura, Textiles y Construcción, y en los sectores productores de servicios, se destaca el rubro Comercio, Hoteles y Restaurantes). Esta también sería la causa principal de la caída de la remuneración promedio en los tramos de ingreso mayores a \$ 1.500.

Construcción es el único sector de actividad que tiene un aumento en los puestos de trabajo con hasta \$ 500 de salario. En este sector también se da un fuerte incremento en los tramos de ingresos altos.

Como se señaló en Informes anteriores, en los tramos de mayo-

MERCADO DE TRABAJO

res ingresos es importante el aporte de Alimentos y Bebidas y Servicios Sociales.

Los sectores productores de bienes concentran las mayores subas en los puestos formales, destacándose los incrementos acontecidos en Construcción, Explotación de Minas y Canteras, Pesca, Textiles, Metálicas Básicas y Otras Industrias¹³. Dentro de cada una de estas ramas el comportamiento por tramos no es homogéneo. El incremento en el agro se debe a las fuertes subas en los que tienen ingresos entre \$ 800 y \$ 1.500. En cambio, el mayor registro de puestos en Explotación de Minas y Canteras se debe, en mayor parte, al fuerte aumento en los puestos con ingresos superiores a \$ 2.000. El aumento de puestos de trabajo en la rama Metálicas Básicas se explica por el incremento en todos los tramos (salvo los inferiores a \$ 500 que observan caídas), aumentando en mayor proporción los puestos de trabajo con salarios superiores a los \$ 2.000. En Textiles, con excepción de la caída de puestos de trabajo con ingresos inferiores a \$ 500, se repite el fenómeno verificado en el trimestre anterior: aumentan más los puestos con ingresos entre \$ 800 y \$ 1.500 y luego se disminuye el incremento a medida que el ingreso aumenta. En Otras Industrias se da una caída en los puestos de trabajo en los puestos de hasta \$ 300 y en los ingresos superiores a los \$ 2.000, y su aumento en la cantidad de puestos de trabajo se explica por aquéllos con salarios entre \$ 800 y \$ 2.000. También es de destacar el fuerte aumento en los ingresos superiores a \$ 2.000 en las ramas de Materiales de transporte.

De un primer análisis de las variaciones de puestos de trabajo correspondiente a los sectores productores de servicios se destaca la caída en Intermediación financiera, el cambio de tendencia verificado en Comercio y el aumento en Actividades inmobiliarias, empresariales y en Restaurantes y Hoteles.

El incremento de puestos en Actividades inmobiliarias, empre-

sariales y de alquiler se da independientemente del nivel de ingreso, siendo más destacados los cambios en los que tienen más de \$ 2.000 de salario. El de Restaurantes y Hoteles se explica por el aumento observado en los puestos con salarios entre \$ 800 y \$ 1.500.

El resultado final de Comercio encuentra sus causas en la suba

CUADRO 3.5

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

| Jurisdicción geográfica del puesto de trabajo | Puestos de trabajo declarados | Remuneración promedio |
|---|-------------------------------|-----------------------|
| Capital Federal | 0,4 | 6,0 |
| Partidos del Gran Buenos Aires | 6,4 | 7,1 |
| Resto de Pcia. de Buenos Aires | 5,2 | 13,0 |
| Catamarca | 3,5 | 11,4 |
| Córdoba | 7,3 | 13,8 |
| Corrientes | 3,9 | 17,5 |
| Chaco | 3,6 | 18,1 |
| Chubut | 11,6 | 10,0 |
| Entre Ríos | 3,9 | 15,1 |
| Formosa | 1,0 | 16,6 |
| Jujuy | 5,0 | 21,4 |
| La Pampa | 4,2 | 20,4 |
| La Rioja | 3,0 | 7,9 |
| Mendoza | 5,1 | 8,4 |
| Misiones | 13,8 | 12,2 |
| Neuquén | 8,0 | 16,0 |
| Río Negro | 9,1 | 11,9 |
| Salta | 5,2 | 11,3 |
| San Juan | 3,4 | 10,8 |
| San Luis | 0,6 | 12,6 |
| Santa Cruz | 19,4 | 16,4 |
| Santa Fe | 6,8 | 14,8 |
| Santiago del Estero | 2,6 | 9,4 |
| Tierra del Fuego | -3,3 | 10,0 |
| Tucumán | 4,2 | 14,2 |
| Total Privado | 6,1 | 10,1 |

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

¹³ En estas se incluyen las productoras de minerales no metálicos cuya producción está directamente asociada a las actividades de construcción.

en los puestos declarados entre \$ 800 y \$ 1.500. Y por su parte, Intermediación financiera registra descensos independientemente del salario, siendo de mayor magnitud los registrados en los ingresos inferiores a \$ 500 y en los superiores a \$ 2.000.

III.2.1 Por Jurisdicción

Continuando con la tendencia verificada en el período anterior, en el tercer trimestre se verifica un aumento general en el registro del empleo (Cuadro 3.5). Con la excepción de Tierra del Fuego, todas las jurisdicciones presentan aumentos en los puestos declarados al sistema. Entre ellas las que más se destacan son Santa Cruz (19,4%), Misiones (13,8%), Chubut (11,6%), Río Negro (9,1%) y Neuquén (8%). Estas mismas provincias son las que habían observado los mayores incrementos en el segundo trimestre del presente año respecto al mismo trimestre del año anterior. Del resto se destaca el aumento del 7,3% que hubo en Córdoba.

El aumento de puestos en Santa Cruz se da principalmente en los Sectores productores de bienes. Los rubros que explican la mayor parte de este crecimiento son Construcción, que incrementa en un 70,3% la declaración de puestos de trabajo, Explotación de minas y canteras (13,4% de suba) y Pesca (30,7%). Dentro de la Industria manufacturera hubo crecimiento en Metálicas básicas, en Alimentos, Bebidas y Tabaco y en Material de transporte, con variaciones del 28,2%, 8,3% y 51,6% respectivamente. Dentro de los Sectores productores de servicios las mayores subas se verifican en Actividades inmobiliarias (26% de incremento interanual), Comercio (10,1%), Hoteles y Restaurantes (18,9%) y Otras actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales (26,3%). El avance en este último podría deberse al gran auge del turismo que se está produciendo en esa zona.

En Misiones el aumento en el empleo registrado es explicado en su mayoría por los sectores productores de bienes. Las ramas que más crecieron son Construcción (89,9% interanual), Agricul-

tura (10,4%), y dentro de la Industria, en las ramas incluidas en el rubro Madera, papel, imprenta y editoriales (25%). Cabe aclarar que esta rama emplea al 46,6% de los asalariados en Industria. En los sectores productores de servicios crece el Comercio (11,3%), Transporte, almacenamiento y Comunicaciones (15,4%), Servicios sociales (13,7%), Servicios Personales (10,6%) y las Actividades inmobiliarias (15,7%).

En Chubut el crecimiento en el empleo registrado es mayor en los sectores productores de bienes. Se registra un aumento del trabajo registrado en la Construcción (48,6%), en la Explotación de Minas y Canteras (18,2%), en Pesca (6,7%), y dentro de la Industria se destaca el sector de Alimentos, Bebidas y tabaco (15,9%). En las ramas de servicios creció el empleo en Actividades Inmobiliarias (26,9%), Comercio (10%), Transporte (9,5%) y Servicios Sociales (6,5%) y Personales (14,8%).

En Río Negro, a diferencia de las provincias analizadas anteriormente es más importante el crecimiento del empleo registrado en la producción de servicios que en la de bienes. Los sectores que explican el crecimiento en la producción de servicios son Comercio (10,5%), Hoteles y Restaurantes (27,2%) y en las actividades incluidas dentro de Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales, Personales (27,2%) y Actividades Inmobiliarias (13,5%). El empleo registrado en la producción de bienes crece en Construcción (73%), Agricultura (6,2%), Minería (62,4%) y en la Industria, Alimentos, bebidas y tabaco (11,4%).

En Neuquén se repite el mismo fenómeno que en Río Negro, es decir, el crecimiento del empleo registrado es explicado, en mayor parte, por la producción de servicios. Dentro de las ramas de servicios crecieron la cantidad de asalariados registrados en Actividades Inmobiliarias (30,5%), Comercio (9,9%), Transporte (13,1%), Hoteles y Restaurantes (22,6%) y Servicios Sociales (4,3%). Los rubros de Construcción (51,4%), Agricultura (15,7%), Explotación de Minas y Canteras (11,9%) y dentro

MERCADO DE TRABAJO

de las Industria, las ramas de Metálicas Básicas (25,2%), son los que mostraron mayor crecimiento en la cantidad de empleo registrado dentro de los sectores productores de bienes.

En Córdoba el empleo en los sectores productores de bienes crece proporcionalmente más que los de la producción de servicios. Pero si se pondera por el peso relativo en el empleo provincial, el empleo en la producción de servicios es más importante. El empleo registrado en la producción de bienes muestra subas en Construcción (75,6%), Agricultura (9,2%), y dentro de la Industria, se destacan las que tuvieron lugar en Alimentos (7%),

Metálicas Básicas (28%), Maquinarias y equipos (23,3%), y Textiles y cueros (25,3%). En los Sectores productores de servicios el crecimiento se da en Comercio (10%), Actividades Inmobiliarias (17,1%), Servicios Sociales (4%), Transporte (4,4%), y Hoteles y Restaurantes (9,8%).

Del resto de las provincias cabe destacar que la disminución del empleo verificada en Tierra del Fuego es menor de la que se venía registrando en períodos anteriores. En esta provincia cabe destacar que como consecuencia de la reactivación del turismo en esta zona se produjo un incremento del 23,6% en el empleo

CUADRO 3.6

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

Sector privado - Tercer trimestre de 2003

Variación porcentual respecto de igual período de 2002

| Actividad económica de la empresa contribuyente | Puestos de trabajo declarados | Remuneración promedio | Producto Interno Bruto |
|--|-------------------------------|-----------------------|------------------------|
| SECTORES PRODUCTORES DE BIENES | 10,6 | 11,8 | 15,9 |
| Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura | 6,1 | 20,4 | 3,8 |
| Pesca y Servicios Conexos | 10,2 | 1,8 | 6,3 |
| Explotación de Minas y Canteras | 18,5 | 40,4 | 5,2 |
| Industrias Manufactureras | 7,8 | 11,1 | 16,9 |
| Alimentos, bebidas y tabaco | 4,8 | 11,3 | |
| Textiles y cuero | 16,7 | 18,2 | |
| Madera, papel, imprenta y editoriales | 3,1 | 10,5 | |
| Derivados del petróleo y Químicos | 7,3 | 10,4 | |
| Metálicas básicas, prod. met. excepto maq. y equipos | 13,0 | 12,0 | |
| Material de transporte | 5,7 | 9,6 | |
| Maquinarias y equipos | 7,5 | 9,3 | |
| Otras industrias | 8,3 | 15,2 | |
| Suministro de Electricidad, Gas y Agua | 0,2 | 11,2 | 9,5 |
| Construcción | 40,9 | 4,1 | 40,3 |
| SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS PRIVADOS | 1,9 | 7,5 | 4,8 |
| Comercio Mayorista, Minorista y Reparaciones | 5,5 | 17,1 | 13,0 |
| Hoteles y Restaurantes | 8,1 | 18,3 | 4,4 |
| Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones | 1,5 | 12,5 | 9,3 |
| Intermediación Financiera | -8,0 | -9,3 | -16,8 |
| Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler | 10,1 | 10,0 | 5,6 |
| Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados | 1,1 | 11,9 | 2,8 |
| Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales | 4,1 | 14,0 | 6,8 |
| Sin especificar | 2,3 | -14,5 | |
| TOTAL PRIVADO | 6,1 | 10,1 | |

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

en los Sectores productores de servicios, explicado en su mayor parte por las actividades de Comercio, Actividades Inmobiliarias, Transporte, Servicios sociales y Hoteles y Restaurantes. Este aumento no llega a compensar la caída del empleo registrada en la Industria, fundamentalmente en los rubros Maquinarias y equipos y Derivados del Petróleo.

En todas las jurisdicciones se verifica un aumento en las remuneraciones promedio. Con excepción de Capital Federal, los partidos del Gran Buenos Aires y La Rioja (donde el crecimiento es del 6%, del 7,1% y del 7,9% respectivamente), en todas las demás jurisdicciones el incremento supera el 8%.

Entre las jurisdicciones que crecen más que el promedio del sector privado, se destacan Jujuy (21,4%), La Pampa (20,4%), Chaco (18,1%), Corrientes (17,5%), Santa Cruz (16,4%), Neuquén (16%), Formosa (16,6%), Entre Ríos (15,1%), Santa Fe (14,8%) y Tucumán (14,2%).

III.2.2 Por Jurisdicción

A partir del empleo agrupado por sector de actividad puede observarse que todos los sectores, sean productores de bienes o de servicios privados, registraron un aumento en los puestos de trabajo declarados con relación al mismo trimestre del año anterior, con la única excepción en las ramas correspondientes a Intermediación Financiera, que presentan una caída del 8% (Cuadro 3.6). Dentro de los Sectores productores de bienes se destacan el 40,9% de incremento en la Construcción (manteniendo la continuidad de recuperación de ese sector observada anteriormente), el aumento del 18,5% en las ramas de Explotación de Minas y Canteras, y la suba del 10,2% en las ramas de Pesca y Servicios Conexos. El crecimiento del 7,8% verificado en la industria se explica en parte por los aumentos del 16,7% en Textiles y cuero, del 13% de las ramas incluidas en Metálicas Básicas, y del 8,3% en Otras Industrias¹⁴. El sector que tuvo el

menor porcentaje de crecimiento de asalariados registrados fue Alimentos, Bebidas y Tabaco, aunque por su participación en la estructura de empleo industrial, en valores absolutos fue uno de los sectores en que más creció el empleo registrado. Lo mismo pasa con las ramas incluidas en Derivados del petróleo y químicos: si bien su porcentaje de incremento es inferior al promedio, fue uno de los sectores dentro de la industria que tuvo un mayor crecimiento absoluto de empleo registrado. Por su parte en los sectores productores de servicios se destacan la suba del 10,1% en el rubro Actividades Inmobiliarias, empresariales y de alquiler; la del 8,1% en las actividades incluidas en Hoteles y Restaurantes, y la observada en Comercio, que fue del 5,5%. El incremento en este último sector es el primero después de seis períodos en los que se verificaron caídas en la cantidad de puestos de trabajo registrados.

Al igual que lo ocurrido con los puestos de trabajo, en todos los sectores se han incrementado las remuneraciones medias, nuevamente con la sola excepción en Intermediación Financiera, que tuvo una caída del 9,3%. Por el lado de los sectores productores de bienes, se destacan los porcentajes de aumento en Explotación de Minas y Canteras (40,4%), en Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (20,4%) y, dentro de Industrias Manufactureras, el aumento del 18,2% en Textiles y Cueros y del 15,2% en Otras Industrias. En el extremo opuesto, y al igual que en el trimestre anterior, con menores ajustes en las remuneraciones se ubican Construcción (4,1%) y Pesca (1,8%).

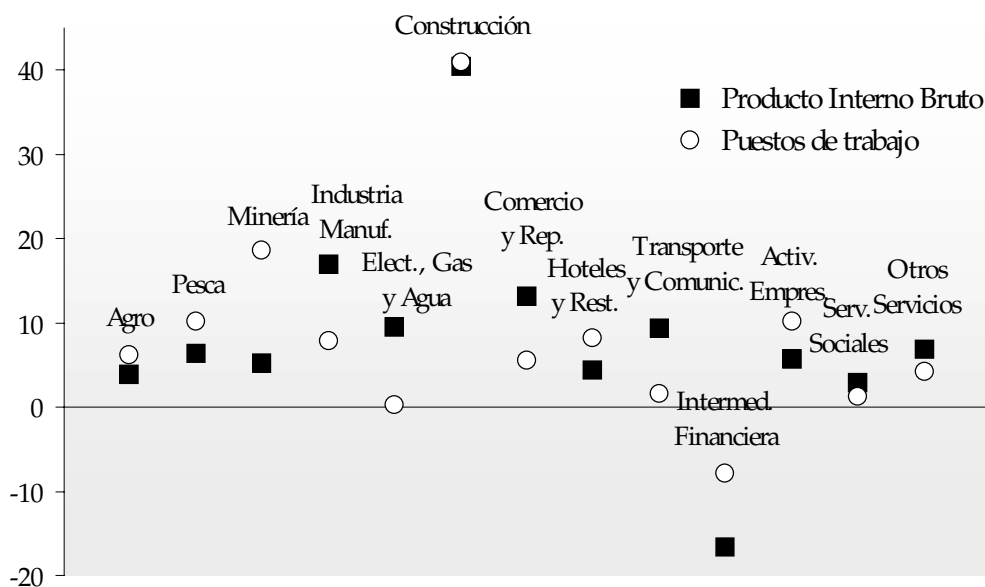
En los sectores productores de servicios se verificó un aumento del 7,5% de las remuneraciones promedio. Vuelven a ser, nuevamente, Hoteles y Restaurantes y Comercio las ramas con mayor incremento en este concepto (18,3% y 17,1%, respectivamente). También se destaca un aumento del 14% en las ramas de Otras actividades de servicios comunitarios y sociales.

Efectuando una comparación entre las variaciones interanuales

¹⁴ Ver llamada 4, anterior.

GRAFICO 3.10

Variación porcentual interanual del Producto Interno Bruto y de los Puestos declarados en el SIJP
 Tercer Trimestre de 2003



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

observadas en el empleo registrado con las estimaciones provisionales del Producto Interno Bruto para el tercer trimestre de 2003 efectuadas por el INDEC, se puede observar lo siguiente (ver Cuadro 3.5 y Gráfico 3.10):

- a) Los sectores productores de bienes tuvieron variaciones mayores que los sectores productores de servicios tanto en el PIB como en el empleo registrado.
- b) En Agricultura, Pesca y Explotación de Minas y Canteras los puestos de trabajo crecieron en un porcentaje mayor que el del PIB. En estos sectores cabe destacar el aumento de la remuneración promedio en el Agro y en Minería, que fueron del 20,4% y del 40,4%, respectivamente.
- c) La Industria Manufacturera registró una variación del PIB del 16,9% en el tercer trimestre, mientras que la de puestos de trabajo registrados fue del 7,8%. Como se dijo anteriormente, los sectores en que más crecieron en porcentaje los puestos de trabajo fueron Textiles y Cuero, Metálicas Básicas y Otras In-

dustrias. En valores absolutos hay que agregar a estos sectores, las actividades de Alimentos, Bebidas y tabaco y los Derivados del petróleo y químicos.

- d) En Suministro de Electricidad y Agua aumentó el PIB y la remuneración promedio (9,5% y 11,2% respectivamente), pero fue muy pequeño el aumento en la cantidad de puestos de trabajo (0,2%). En cambio, en la Construcción hubo un aumento del PIB y del empleo registrado (40,3% y 40,9%, respectivamente), mientras que la remuneración promedio aumentó solamente 4,1%. Esto último puede explicarse por el aumento de los permisos de edificación y por el aumento de la demanda aparente de insumos.
- e) En Comercio creció más la Remuneración promedio y el PIB que el empleo registrado.
- f) En Hoteles y Restaurantes, en parte por la reactivación del turismo, hubo crecimiento del empleo registrado, aunque el PIB creció en menor proporción. En cambio, en Transporte,

Almacenamiento y Comunicaciones la variación del PIB (9,3%) se destacó por encima del pequeño crecimiento en el empleo (1,5%). En ambos sectores el aumento de la remuneración promedio fue superior al 12%.

g) Intermediación Financiera es el único sector de actividad que tuvo una variación interanual negativa en el PIB y en el empleo, siendo más pronunciada la primera. También en este sector disminuyó la remuneración promedio.

h) Actividades inmobiliarias tuvo un importante crecimiento en el empleo registrado (10,1%), lo que podría deberse a la reactivación que se dio en el Sector después de la liberación de los depósitos que habían sido inicialmente reprogramados.

i) En los rubros de Servicios Sociales y Personales se observa un mayor crecimiento en el PIB que en el empleo registrado.

III.2.3 Comparación con la EIL. Resultados para algunas zonas

Las zonas se seleccionaron tratando de aproximar los resultados a los publicados por la Encuesta de Indicadores Laborales¹⁵ (EIL): Gran Buenos Aires, Gran Rosario, Gran Córdoba y Gran Mendoza.

Es necesario aclarar que la comparación de resultados del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) con los de la EIL presenta algunas restricciones:

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

El Gran Buenos Aires se compone por las zonas, definidas en el

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

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

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

Con estas restricciones, las variaciones observadas entre el tercer trimestre del 2003 e igual período del 2002 en ambas fuentes se presentan en el Cuadro 3.7.

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

En las cuatro zonas utilizadas en esta comparación, el SIJP observa un aumento mayor del empleo total declarado, atribuible a las empresas de mayor tamaño. Este comportamiento se registra también en la industria en el Gran Buenos Aires, Gran Rosario y Gran Mendoza.

Las diferencias en la industria del Gran Córdoba son atribuibles, básicamente, al tamaño de los establecimientos. Las industrias de menor tamaño habrían experimentado una mejora relativa.

En Rosario también se observa el mismo comportamiento en el total que en industria. Pero estos resultados pueden atribuirse a

¹⁵ Encuesta de Indicadores Laborales, Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

diferencias tanto en el tamaño de las empresas como en el resto de las áreas geográficas que incluye el SIJP. Estas diferencias indican, como se dijo anteriormente, que las empresas de mayor tamaño o las del aglomerado Gran Rosario crecieron relativamente más que el resto.

En el Gran Mendoza se registra mayores diferencias en el aumento del total de la industria que del total privado. Esto puede atribuirse al mayor dinamismo de las industrias con establecimientos de mayor tamaño.

IV. Indicadores de distribución de los ingresos familiares

El análisis de la evolución de los ingresos requiere contar con algunos indicadores que permitan verificar rápidamente cambios en la distribución y explicaciones para esos cambios, los cuales estarán asociados a las fuentes principales de las que se nutren los ingresos familiares así como a los cambios de precios relativos de los bienes que esas familias requieren.

El primer punto a tratar es la generación de la distribución de hogares, ya sea por ingreso total o per cápita.

En las tablas que habitualmente publica el INDEC se excluyen de la distribución a los hogares que han declarado no percibir ningún ingreso monetario, consignando por separado y bajo el título “hogares sin ingresos”, su número y población residente. Ahora bien, en las mediciones de indigencia y de pobreza esos mismos hogares sí son incorporados.

Esta disparidad de criterios no sólo produce un “ruido” metodológico sino que no permite medir correctamente la evolución de los indicadores de distribución del ingreso. Esto ocurriría, por ejemplo:

* En caso de que el desempleo afecte a personas que son el único sostén económico familiar y, por lo tanto, esos hogares dejaran de percibir ingresos. Si en mediciones posteriores los hogares percibieran algún ingreso y se incorporan a la distribución probablemente no la afecten, ya que en el momento inicial no formaban parte de ella.

CUADRO 3.7

Comparación con resultados EIL

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

Índices base Tercer Trimestre 2002 = 100

| AGLOMERADOS EIL | TOTAL | | INDUSTRIA | |
|-------------------|-----------------------------|------------------------|-----------------------------|------------------------|
| | Puestos de trabajo SIJP (1) | Puestos de trabajo EIL | Puestos de trabajo SIJP (1) | Puestos de trabajo EIL |
| GRAN BUENOS AIRES | 104,7 (2) | 102,9 | 107,5 (2) | 105,7 |
| GRAN ROSARIO | 110,2 (3) | 106,5 | 114,5 (3) | 110,0 |
| GRAN CÓRDOBA | 105,5 (4) | 105,1 | 103,6 (4) | 104,7 |
| GRAN MENDOZA | 106,5 (5) | 106,2 | 104,2 (5) | 102,7 |

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

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

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

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

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

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

* Otro caso sería aquel en que un grupo de familias de bajos ingresos en el período inicial contaban con ingresos, pierdan el empleo y pasen a quedar sin ingresos en un período posterior. En este caso podría apreciarse una mejora en la desigualdad si los ingresos medios de los hogares de bajos ingresos se vieran “incrementados” por la exclusión de aquellos hogares.

Es por eso que el primer paso para aplicar indicadores de desigualdad de ingresos que consideren la ubicación relativa de los hogares, en términos de escalas, se requiere un recálculo de la distribución, incorporando los hogares sin ingresos a la misma.

Cabe aclarar que la distribución de hogares por ingreso per cápita familiar o por ingreso total familiar no es la misma, y difiere notablemente la ubicación de los hogares en cada una de ellas.

A los fines de aplicar indicadores de desigualdad, la más usual y apropiada es la distribución de los hogares ordenados por ingreso per cápita familiar. En cada uno de los quintiles, constituido por un 20% de los hogares ordenados desde el menor ingreso al mayor, es posible conocer no sólo el ingreso per cápita promedio sino también el monto total de ingreso familiar con el que esos hogares cuentan.

Una vez obtenida la distribución por quintiles de hogares ordenados por ingreso per cápita familiar, y para dar cuenta de la desigualdad de ingresos familiares se construyeron tres indicadores:

a. La relación entre la participación en el total del ingreso de los hogares que se ubican en ambos extremos de la distribución.

Esta relación vincula la porción de la masa total de ingresos familiares que está en manos de los hogares del 20% más alto de la distribución con la que poseen los hogares que se ubican en el 20% más bajo de la misma.

¹⁶ Es necesario acotar que, hasta mayo de 1989, la EPH entrevistaba con la restricción de obtener la información directamente de cada activo. Es decir, no se cuenta con información sobre los activos que no hubiesen sido encontrados en sus hogares. Esta restricción afecta la distribución del ingreso familiar, porque se excluyen los hogares con ingresos parciales; además, a partir de octubre del 2002, la muestra se ha reducido en un 50%.

¹⁷ Los resultados para cada observación se presentan en el Cuadro 3.8 al final de este apartado.

Es decir que si las proporciones de ingreso fueran iguales, la relación sería 1 y cuanto mayor que ese valor, más desigual es la distribución.

b. La distancia entre los ingresos medios per cápita de los hogares ubicados en ambos extremos de la distribución.

En este caso, la relación contabiliza el número de “ingresos del quintil 1” contenidos en cada ingreso medio del quintil 5. Es decir que si fueran iguales sería 1 y cuanto mayor que ese valor, más desigual es la distribución.

c. Se construye un indicador que sintetiza todas las diferencias de ingreso entre los hogares a través de medir las distancias entre cada ingreso y todos los restantes. Se trata del coeficiente de Gini, que se expresa en tanto por ciento. Es decir que la “distribución perfecta” es el 0 y la “máxima desigualdad” estaría expresada por un valor igual a 100.

En general, el resultado obtenido a través de los dos primeros indicadores guarda cierta relación, aunque dan cuenta de distintas intensidades de cambio.

El coeficiente de Gini, en cambio, brinda información adicional, y puede diferir si las diferencias al interior de cada quintil son de mayor magnitud que la que se registra entre quintiles.

Finalmente, se ha observado la evolución real del ingreso familiar de los hogares más pobres (1er quintil) medido en términos del poder de compra de canastas básicas alimentarias.

Resultados para el Gran Buenos Aires

A través de procesamientos especiales de las bases de datos disponibles de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) se han construido los indicadores de distribución para el período 1980-2003.^{16 / 17}

En la década del 80 se puede observar que los dos períodos que se distinguen, 1980-84 y 1985-87, tienen resultados de magnitudes similares. Es a partir del “plan primavera” que comienzan a registrarse situaciones de desigualdad creciente llegando a su máximo en octubre de 1989 que da cuenta de la hiperinflación producida a mediados de ese mismo año.

En los primeros dos años de la Convertibilidad las relaciones de ingreso alcanzaron niveles similares a los de 1988, anteriores a la hiperinflación. Sin embargo, el coeficiente de Gini se ubicó por encima del de ese año, mostrando el inicio de un aumento de la desigualdad que sería captado, posteriormente, por las relaciones de ingresos.

A partir del tequila aparecen nuevos pisos en las distintas relaciones de ingresos que muestran un empeoramiento continuo y sostenido.

Los tres indicadores de distribución dan como punto más desigual a mayo del 2002. La recuperación iniciada a partir de mediados del 2002 ha tenido distintos resultados en cada indicador y está vinculada con la percepción de los subsidios asis-

tenciales implementados, fundamentalmente, a través del Plan Jefas y Jefes de Hogar.

Del Gráfico 3.11, que muestra la relación que mide la participación relativa, en el ingreso familiar, de los hogares ubicados en el extremo superior de la distribución (quintil 5) respecto a los del extremo inferior (quintil 1), se puede señalar:

* Aún cuando a partir del tequila se observa un aumento de la desigualdad, es a partir del 2000 cuando se manifiesta más nítidamente.

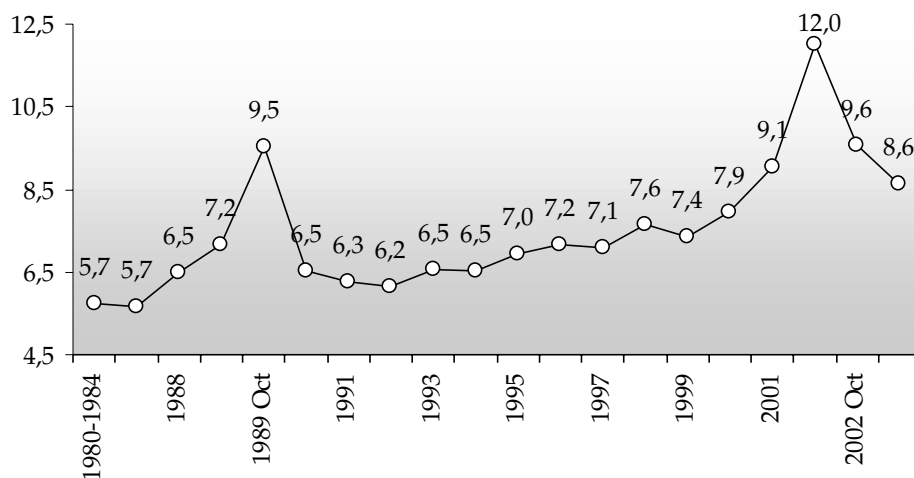
* La desigualdad de mayo 2002 supera en un 25,9% a la computada en 1989.

* En mayo del 2003, la relación se ubicó por debajo de la computada para el año 2001.

En el Gráfico 3.12 se presenta la distancia entre los ingresos medios per cápita de los hogares ubicados en el quintil 5 respecto de los del quintil 1. Se destaca:

* También este indicador da cuenta que a partir del tequila se observa un crecimiento sostenido de la desigualdad.

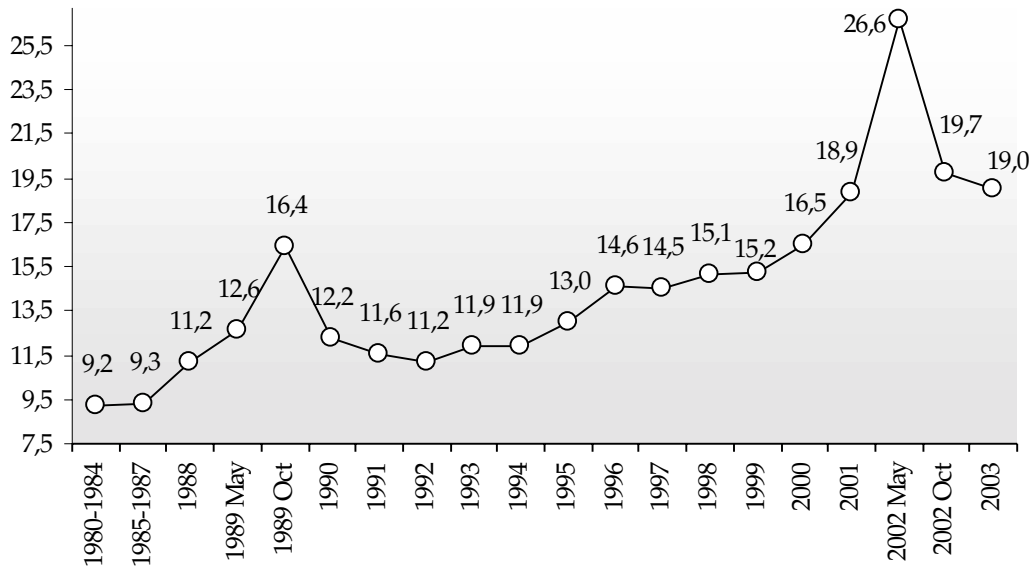
GRAFICO 3.11
Gran Buenos Aires: Relación de la participación relativa de los hogares en el ingreso Quintil 5 respecto de quintil 1, en %



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

GRAFICO 3.12

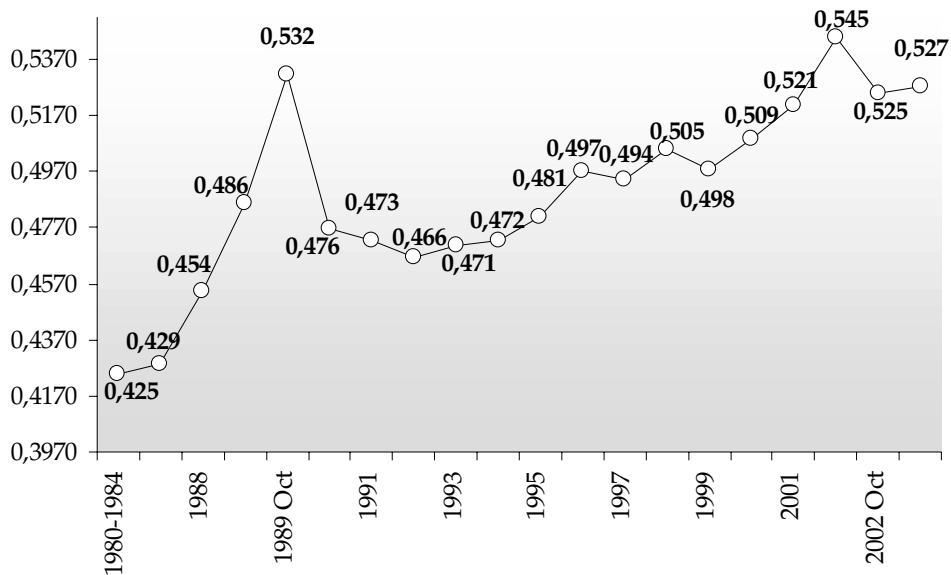
Gran Buenos Aires: Distancia entre los ingresos medios per cápita entre quintiles
 Quintil 5 respecto de quintil 1, en %



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

GRAFICO 3.13

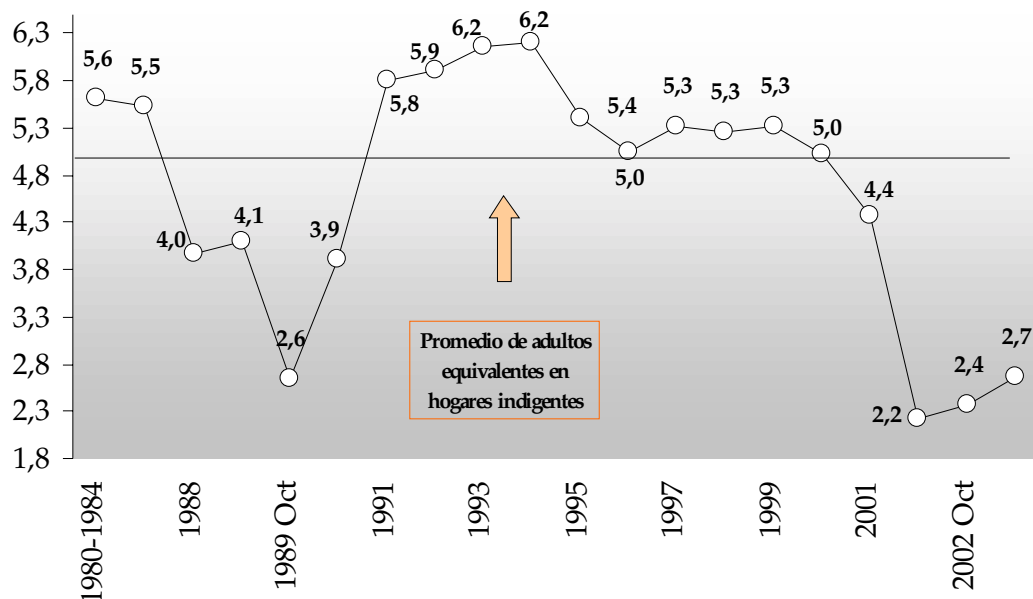
Gran Buenos Aires: Coeficiente de Gini



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

GRAFICO 3.14

Gran Buenos Aires: Capacidad de compra del ingreso familiar del quintil
Cantidad de adultos equivalentes



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

* La relación registrada en el mayo 2002 supera en un 62,5% a la de 1989.

* Es notable el incremento que se había producido ya en el año 2001, respecto al 2000.

* La distancia observada en mayo del 2003, con aplicación de los planes asistenciales, llevaron la relación a un nivel similar al promedio del 2001.

El coeficiente de Gini, presentado en el Gráfico 3.13 computa una diferencia de 2,5% entre mayo 2002 y octubre de 1989. Los planes asistenciales impactan en este indicador pero de manera más moderada que en los anteriores y, en mayo del 2003 se registra un leve aumento de este indicador.

Las relaciones anteriormente comentadas no están afectadas

directamente por las variaciones de precios. Es por ello que para complementar estos indicadores se incluyó el indicador que se presenta en el Gráfico 3.14. Éste indica cuántos adultos equivalentes podrían satisfacer sus necesidades alimentarias básicas con el ingreso medio del 20% más pobre de los hogares.

En los hogares indigentes se computan, aproximadamente, 5 adultos equivalentes. Entonces, si los ingresos medios del primer quintil no cubren ese número promedio de adultos equivalentes indican que el porcentaje de hogares indigentes se ubica por encima del 20%.

El punto de mayor carencia se observa en mayo del 2002 y, aún con planes de asistencia, en mayo del 2003 apenas superaba el número de adultos equivalentes de octubre de 1989.

MERCADO DE TRABAJO

CUADRO 3.8

Gran Buenos Aires: Indicadores de distribución

| Período | Relación de participación relativa de los hogares en los ingresos | Distancia entre los ingresos medios per cápita | Coefficiente de Gini | Poder de compra de ingresos familiares medios del primer quintil |
|---------|---|--|----------------------|---|
| Oct-80 | 5,33 | 7,81 | 0,3981 | 68.972 |
| Abr-80 | 6,77 | 10,59 | 0,4659 | 70.239 |
| Oct-80 | 6,27 | 10,12 | 0,4395 | 51.064 |
| Oct-82 | 4,98 | 8,25 | 0,4040 | 36.714 |
| Oct-83 | 4,89 | 8,85 | 0,4130 | 53.859 |
| Oct-84 | 6,10 | 9,37 | 0,4270 | 56.141 |
| May-85 | 5,10 | 8,57 | 0,4092 | 64.025 |
| Oct-85 | 5,44 | 8,74 | 0,4156 | 56.366 |
| Oct-86 | 5,87 | 9,05 | 0,4220 | 56.720 |
| Abr-87 | 5,75 | 9,55 | 0,4399 | 53.608 |
| Oct-87 | 6,08 | 10,67 | 0,4560 | 45.751 |
| May-88 | 6,94 | 11,59 | 0,4622 | 40.561 |
| Oct-88 | 6,08 | 10,82 | 0,4463 | 38.734 |
| May-89 | 7,17 | 12,63 | 0,4859 | 40.942 |
| Oct-89 | 9,54 | 16,39 | 0,5317 | 26.461 |
| May-90 | 7,00 | 13,60 | 0,4848 | 34.451 |
| Oct-90 | 6,31 | 11,65 | 0,4719 | 43.651 |
| May-91 | 6,65 | 11,96 | 0,4682 | 49.830 |
| Oct-91 | 6,02 | 11,30 | 0,4769 | 66.192 |
| May-92 | 6,23 | 11,46 | 0,4792 | 57.030 |
| Oct-92 | 6,09 | 10,97 | 0,4619 | 61.016 |
| May-93 | 6,50 | 12,23 | 0,4785 | 63.647 |
| Oct-93 | 6,60 | 11,54 | 0,4630 | 59.779 |
| May-94 | 6,72 | 11,16 | 0,4600 | 62.256 |
| Oct-94 | 6,36 | 12,76 | 0,4854 | 61.894 |
| May-95 | 6,61 | 12,13 | 0,4667 | 55.504 |
| Oct-95 | 7,31 | 13,87 | 0,4941 | 52.669 |
| May-96 | 7,01 | 14,12 | 0,4917 | 51.286 |
| Oct-96 | 7,30 | 15,02 | 0,5020 | 49.606 |
| May-97 | 6,96 | 14,07 | 0,4914 | 55.377 |
| Oct-97 | 7,27 | 15,03 | 0,4968 | 51.193 |
| May-98 | 7,47 | 14,76 | 0,5028 | 54.019 |
| Oct-98 | 7,82 | 15,46 | 0,5073 | 51.169 |
| May-99 | 7,40 | 15,67 | 0,5020 | 52.923 |
| Oct-99 | 7,31 | 14,81 | 0,4937 | 53.647 |
| May-00 | 7,83 | 16,02 | 0,5065 | 50.540 |
| Oct-00 | 8,06 | 17,01 | 0,5107 | 49.987 |
| May-01 | 8,71 | 18,27 | 0,5196 | 45.802 |
| Oct-01 | 9,45 | 19,56 | 0,5223 | 41.771 |
| May-02 | 12,01 | 26,64 | 0,5449 | 22.120 |
| Oct-02 | 9,57 | 19,72 | 0,5247 | 23.621 |
| May-03 | 8,63 | 19,03 | 0,5271 | 26.591 |

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



Precios

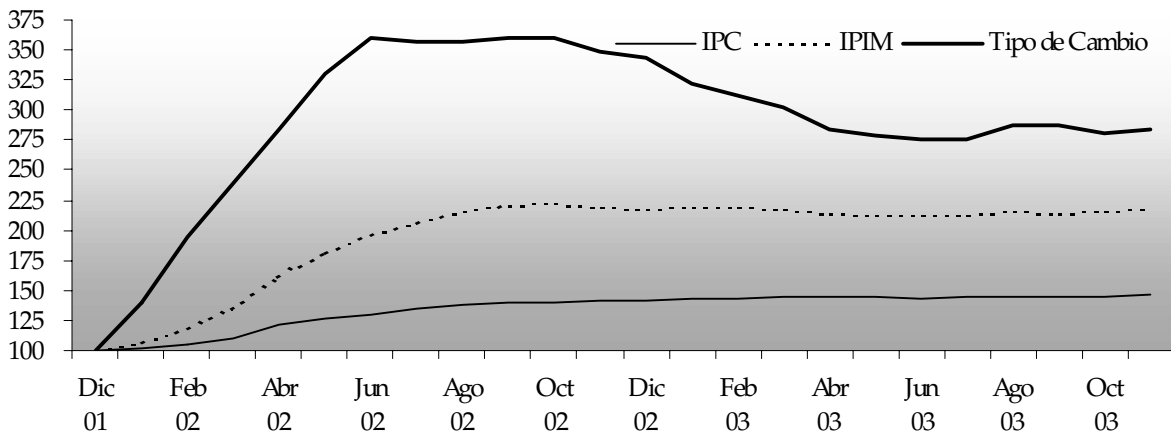
I. Introducción

■ En el transcurso de 2003 continuó disminuyendo la inflación en Argentina, hasta lograrse cierta estabilidad de precios hacia el final del año. Tras el fuerte cambio de precios relativos que tuvo lugar en 2002, la mayor estabilidad del tipo de cambio nominal en 2003 junto con la sorprendente fortaleza de la demanda de dinero, fueron factores que determinaron una inflación sensiblemente inferior a la presupuestada, y en definitiva muy similar a la de los años de Convertibilidad. Los nuevos precios relativos tras el establecimiento del régimen de flotación cambiaria reflejaron la gran modificación operada a favor de los bienes transables y en contra de los no transables. Se consolidó así un nuevo contexto macroeconómico netamente distinto del de los años de la Convertibilidad, ya que el tipo de cambio real (un precio clave para la eficiencia en la asignación sectorial de

recursos así como en las decisiones intertemporales de consumo e inversión) ha subido casi al doble de su nivel promedio del período 1991-2001.

En el tercer trimestre de 2003 los precios implícitos del Producto Interno Bruto subieron sólo 2,7% anual, con lo que continuaron desacelerándose con respecto al trimestre previo. Considerando promedios trimestrales (para efectuar la comparación con los del PIB), en ese período los precios minoristas aumentaron 5,2% anual y los mayoristas no registraron variación (Cuadro 4.1). Por su parte, los precios combinados (promedio de los índices mayorista y minorista) ascendieron 2,6% anual en el tercer trimestre del año, una cifra también mucho menor al 16,6% medido en el segundo trimestre¹.

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



¹ En este Capítulo, salvo indicación en contrario, las variaciones de precios se consideran en términos anuales. Esto significa que las cifras correspondientes a un determinado trimestre se refieren a la evolución que hubo entre el último mes de ese trimestre y el mismo mes del año anterior. Solo en el caso particular de los precios implícitos del PIB (y al compararlo con los otros índices) se utilizan los precios promedio de cada trimestre. Por otra parte, si en alguna parte del Capítulo se hace referencia a las variaciones de corto plazo con relación a los períodos inmediatamente anteriores, se lo indica expresamente y se habla de tendencia.

PRECIOS

Considerando los aumentos de precios acumulados desde el final de la Convertibilidad hasta Noviembre de 2003, se destaca inmediatamente la gran desproporción existente entre la inflación minorista (45,8%), la inflación mayorista (118,4%) y la suba del tipo de cambio nominal (183%) (Gráfico 1).

El aumento del tipo de cambio superó en un 55% al de los precios mayoristas, mientras que la evolución de este último fue dos veces y media mayor que la suba de los precios minoristas, de tal forma que entre el aumento del tipo de cambio y el de los precios minoristas la relación se acercó a 4 a 1. En el Gráfico 4.1 se observa que durante los últimos meses los precios internos permanecieron marcadamente estables, al igual que el tipo de cambio nominal.

En términos de tendencia inflacionaria (definida como la inflación trimestral anualizada), en el último año se desaceleró fuertemente la suba de los precios minoristas, hasta ubicarse por debajo del 4% anual a fines de 2003. Cabe recordar que a mediados de 2002 la cifra correspondiente había llegado a ser del 100% (ver Cuadro A4.2 del Apéndice Estadístico). Este freno abrupto estuvo explicado por la previa estabilización y luego caída del tipo de cambio nominal, que presionó a la baja sobre los precios mayoristas y moderó luego el alza de los minoristas. Como se señaló en números anteriores de este Informe Económico, el salto inflacionario registrado en Argentina a mediados de 2002 estuvo ligado a una crisis financiera temporaria derivada del derrumbe del régimen económico anterior, y no representaba una tendencia de largo plazo, en una economía

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

| Período | I P Combinado | | | | | I C |
|--------------------|---------------|-------------|------------|-------------|------------|--------------|
| | IPC | IPIM | (2) | IPIB | IPP | Construcción |
| I - 00 | -1.1 | 5.0 | 1.9 | 4.4 | 5.0 | -1.2 |
| II - 00 | -1.1 | 4.4 | 1.6 | 3.9 | 4.2 | -1.8 |
| III - 00 | -0.7 | 4.4 | 1.8 | 3.9 | 3.9 | -2.2 |
| IV - 00 | -0.7 | 2.4 | 0.8 | 1.9 | 2.3 | -3.3 |
| I - 01 | -1.0 | -0.7 | -0.8 | -0.5 | -0.6 | -1.1 |
| II - 01 | -0.3 | -1.6 | -1.0 | -1.2 | -1.0 | -0.6 |
| III - 01 | -1.1 | -4.1 | -2.6 | -4.4 | -4.1 | -1.1 |
| IV - 01 | -1.5 | -5.3 | -3.4 | -5.7 | -5.6 | -0.5 |
| I - 02 | 7.9 | 27.8 | 17.7 | 29.1 | 27.1 | 10.6 |
| II - 02 | 28.4 | 87.9 | 55.9 | 90.8 | 87.5 | 27.3 |
| III - 02 | 38.5 | 114.7 | 73.1 | 119.6 | 117.8 | 38.8 |
| IV - 02 | 41.0 | 118.0 | 76.0 | 126.7 | 124.9 | 40.7 |
| I - 03 | 31.7 | 62.2 | 46.5 | 64.2 | 66.2 | 26.9 |
| II - 03 | 10.2 | 8.1 | 9.2 | 8.3 | 10.1 | 11.8 |
| III - 03 | 3.5 | -2.9 | 0.3 | -2.9 | -2.3 | 6.6 |
| Nov '03 (*) | 3.6 | -0.2 | 1.7 | -0.7 | 0.5 | 7.2 |

(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.

mediana y relativamente abierta, con alto desempleo, baja monetización y superávit fiscal primario.

Los términos del intercambio externo mejoraron 5,9% anual en el tercer trimestre de 2003, como resultado básicamente de una suba en los precios de las exportaciones, ya que los de las importaciones se mantuvieron casi constantes. De este modo, aún con precios relativamente bajos, durante 2003 este indicador se ubicó en sus mejores niveles de las últimas dos décadas. El índice de precios promedio de las commodities en el mercado mundial que releva el FMI subió 5,6% anual en el tercer trimestre de 2003, y se mantuvo todavía alto hasta Noviembre de 2003, de forma que el año terminaría con una suba promedio del 12% sobre los ya buenos niveles de 2002. Los combustibles volvieron a avanzar 7,3% anual en el tercer trimestre, ubicándose ahora como el grupo de mejores precios relativos en la última década. Hubo pocas variaciones para los alimentos (-1,3% anual), que representan aproximadamente la cuarta parte del índice, y para las demás materias primas agrícolas (-1,4%). Por el contrario, los metales avanzaron con fuerza en el tercer trimestre (13,7%), si bien habían caído mucho en 2002.

La desaceleración de la inflación continuó hasta Noviembre de 2003 (último dato disponible al cierre de este Capítulo), dentro de un contexto financiero calmo. En dicho mes el tipo de cambio nominal había acumulado una suba de 183% desde inicios de 2002, aunque en términos anuales había retrocedido 18,8%. Sin embargo, en la segunda mitad de 2003 el peso se mantuvo relativamente estable, pues se revirtió la tendencia a la apreciación registrada desde Noviembre de 2002. En el último año el peso evolucionó de forma muy parecida al real brasileño, que también se revaluó. En Noviembre de 2003 los distintos índices de precios tendían a converger hacia niveles de estabilidad: los minoristas registraron un aumento del 3,6% anual, los

mayoristas una mínima deflación del 0,2%, y los precios combinados un incremento del 1,7% anual (Cuadro 4.1). No obstante, el aumento de estos últimos desde 2001 a la fecha totalizó 75%. Resulta así particularmente notable la estabilidad de precios durante los últimos meses, a sólo 2 años de la fuerte devaluación del peso.

El tipo de cambio real, que en 2002 había superado los niveles promedio de la década del '80, registró una importante baja del 22%² entre el segundo semestre de ese año y Noviembre de 2003, un efecto conocido en la literatura económica como corrección del overshooting (sobreacción). Los años de convertibilidad se habían caracterizado por un tipo de cambio real acusadamente bajo en términos históricos, pero la posterior depreciación del peso lo había llevado a valores demasiado altos para la experiencia argentina, un hecho que ahora se revirtió parcialmente³. Aunque esta corrección provocó cierta pérdida de competitividad, como contrapartida restó presiones inflacionarias a la economía, frenó el deterioro del salario real y desalentó la fuga de capitales.

En el Cuadro 4.2 se presentan las tasas anuales de inflación anual minorista y mayorista de Argentina y de sus principales socios comerciales. En el tercer trimestre de 2003 Argentina experimentó una inflación minorista nuevamente similar a los niveles internacionales, y marcadamente inferior a la que registró Brasil. En Brasil las tasas de inflación de 2003 resultaron las más altas desde el plan de estabilización de 1994, en particular para los precios mayoristas. En Estados Unidos la inflación minorista cayó a menos de 2% anual, a pesar de la marcada debilidad del dólar en la segunda mitad de 2003; los precios mayoristas por el contrario subieron moderadamente. La llamada inflación núcleo (deduciendo los commodities) registró no obstante valores mínimos en 4 décadas, ubicándose en niveles de

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

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

PRECIOS

1,2% anual. En Europa la inflación también disminuyó con respecto al trimestre anterior, alcanzando los índices minoristas un incremento inferior al 2% anual y los mayoristas uno del 1,5%. Hacia fines de año se profundizó la caída del dólar frente

al euro, tendencia que podría aún continuar durante 2004 de acuerdo a la mayoría de los analistas. Este hecho, a la vez que favorece la competitividad global del país, podría implicar cierta mínima presión inflacionaria en 2004.

CUADRO 4.2

Tasas de inflación comparadas

Variación anual, en % (1)

| PRECIOS AL CONSUMIDOR | | | | | | | |
|-----------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|
| Período | Argentina | Brasil | Chile | EEUU | Eurozona | Japón | Reino Unido |
| I Trim. 00 | -1.1 | 5.8 | 3.0 | 3.8 | 2.1 | -0.5 | 2.6 |
| II Trim. 00 | -1.1 | 5.6 | 3.3 | 3.7 | 2.4 | -0.7 | 3.3 |
| III Trim. 00 | -0.7 | 7.0 | 3.7 | 3.5 | 2.8 | -0.8 | 3.3 |
| IV Trim. 00 | -0.7 | 5.3 | 4.4 | 3.4 | 2.6 | -0.6 | 2.9 |
| I Trim. 01 | -1.0 | 6.3 | 3.5 | 3.0 | 2.6 | -0.4 | 2.3 |
| II Trim. 01 | -0.3 | 8.1 | 3.5 | 3.3 | 3.0 | -0.5 | 1.9 |
| III Trim. 01 | -1.1 | 7.3 | 3.8 | 2.6 | 2.5 | -0.5 | 1.6 |
| IV Trim. 01 | -1.5 | 9.4 | 2.8 | 1.5 | 2.1 | -0.7 | 1.8 |
| I Trim. 02 | 7.9 | 9.7 | 2.2 | 1.3 | 2.5 | -1.2 | 1.3 |
| II Trim. 02 | 28.4 | 9.0 | 2.0 | 1.1 | 1.8 | -0.7 | 1.2 |
| III Trim. 02 | 38.5 | 9.2 | 0.4 | 1.5 | 2.3 | -0.2 | 1.9 |
| IV Trim. 02 | 41.0 | 13.0 | 1.7 | 2.4 | 2.3 | -0.3 | 3.0 |
| I Trim. 03 | 31.7 | 14.9 | 2.4 | 3.0 | 2.4 | -0.1 | 3.1 |
| II Trim. 03 | 10.2 | 14.9 | 2.7 | 2.2 | 2.0 | -0.4 | 2.9 |
| III Trim. 03 (*) | 3.5 | 13.5 | 2.2 | 1.9 | 1.8 | -0.2 | 2.5 |
| PRECIOS MAYORISTAS | | | | | | | |
| Período | Argentina | Brasil | Chile | EEUU | Eurozona | Japón | Reino Unido |
| I Trim. 00 | 5.0 | 16.6 | 11.9 | 4.5 | 4.9 | -0.4 | 2.3 |
| II Trim. 00 | 4.4 | 18.9 | 12.6 | 3.9 | 5.7 | 0.6 | 3.0 |
| III Trim. 00 | 4.4 | 18.8 | 11.5 | 3.3 | 6.4 | 0.3 | 3.0 |
| IV Trim. 00 | 2.4 | 12.1 | 7.7 | 3.6 | 5.4 | 0.7 | 2.7 |
| I Trim. 01 | -0.7 | 12.7 | 7.6 | 3.0 | 4.4 | 1.4 | 1.4 |
| II Trim. 01 | -1.6 | 14.3 | 8.4 | 2.6 | 3.4 | -0.4 | 0.6 |
| III Trim. 01 | -4.1 | 11.1 | 7.9 | 1.7 | 0.8 | -0.1 | 0.0 |
| IV Trim. 01 | -5.3 | 11.9 | 6.4 | -1.1 | -0.8 | 0.5 | -1.3 |
| I Trim. 02 | 27.8 | 9.9 | 4.2 | -0.5 | -0.6 | -0.4 | -0.1 |
| II Trim. 02 | 87.9 | 10.9 | 3.3 | -1.5 | -0.7 | 0.1 | 0.0 |
| III Trim. 02 | 114.7 | 18.2 | 3.0 | -1.3 | 0.2 | -0.2 | 0.4 |
| IV Trim. 02 | 118.0 | 35.4 | 10.5 | 1.6 | 1.7 | 0.1 | 1.3 |
| I Trim. 03 | 62.2 | 43.6 | 17.0 | 3.9 | 2.4 | -0.2 | 2.2 |
| II Trim. 03 | 8.1 | 33.6 | 9.0 | 2.7 | 1.4 | -0.1 | 1.2 |
| III Trim. 03 (*) | -2.9 | 20.8 | 4.5 | 3.0 | 1.5 | -0.1 | 1.0 |

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

(*) Datos provisorios

Fuente: FMI y The Economist.

II. Precios del Producto Interno Bruto⁴

El índice de precios implícitos del PIB del tercer trimestre de 2003 subió 2,7% anual⁵, desacelerándose marcadamente con relación al aumento registrado en el segundo trimestre (Cuadro 4.3). Esta disminución coincidió con una aceleración del crecimiento real, pues el PIB avanzó 9,8% anual en el período Julio-Septiembre de 2003, el mejor resultado en una década. De acuerdo con la evolución de los índices de precios de los últimos meses, se estima que en el cuarto trimestre de 2003 el aumento de los precios implícitos del PIB resultaría inferior al del tercero. Por otra parte, considerando las últimas cifras revisadas del INDEC, el incremento del segundo trimestre de 2003 había sido del 9,3% anual.

Analizando en detalle los precios implícitos sectoriales, se verifica que durante el tercer trimestre de 2003 los correspondientes a los sectores productores de bienes registraron una caída que fue sobrecompensada por la suba de los servicios. Los bienes retrocedieron en promedio 3,6% anual, mientras que los precios de los servicios se incrementaron 3,8% anual. La estabilización del peso, a diferencia de lo ocurrido en 2002, produjo en 2003 una leve recuperación del precio relativo de los los servicios y la construcción, que son típicamente no transables. De esta forma, en el tercer trimestre de 2003 la relación de precios entre los sectores productores de bienes y los de servicios retrocedió 7,2% con respecto a su valor de un año antes. La recuperación gradual de los servicios indicaría que existen condiciones más favorables para operar en el mercado interno, consecuencia de la reactivación económica en curso (Cuadro 4.4).

Es importante señalar que el cambio de precios relativos ha

modificado la composición sectorial del PIB a favor de los sectores productores de bienes. A los precios actuales (los de los tres primeros trimestres de 2003), los bienes representan aproxi-

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

| Período | Índice de Precios Implícitos en el PIB | Variación Anual (%) (1) |
|-----------------------|--|-------------------------|
| 1993 | 100.0 | |
| 1994 | 102.9 | 2.9 |
| 1995 | 106.1 | 3.1 |
| 1996 | 106.1 | 0.0 |
| 1997 | 105.6 | -0.5 |
| 1998 | 103.8 | -1.7 |
| 1999 | 101.9 | -1.8 |
| 2000 | 102.9 | 1.0 |
| 2001 | 101.8 | -1.1 |
| 2002 | 134.1 | 31.8 |
| 2000 | | |
| I trim. | 102.2 | 0.1 |
| II trim. | 102.3 | 1.4 |
| III trim. | 103.9 | 1.5 |
| IV trim. | 103.2 | 1.1 |
| 2001 | | |
| I trim. | 101.6 | -0.6 |
| II trim. | 101.1 | -1.1 |
| III trim. | 103.1 | -0.7 |
| IV trim. | 101.3 | -1.9 |
| 2002 | | |
| I trim. | 109.3 | 7.6 |
| II trim. | 137.6 | 36.1 |
| III trim. | 140.7 | 36.4 |
| IV trim. | 141.6 | 39.8 |
| 2003 | | |
| I trim. | 143.2 | 31.0 |
| II trim. (**) | 150.4 | 9.3 |
| III trim. (**) | 144.5 | 2.7 |

(1) Ver llamada 4 del texto.

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

(**) Cifras provisionarias

Fuente: Elaborado sobre la base de INDEC

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

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

PRECIOS

madamente el 45% del PIB, mientras que en los años de Convertibilidad significaban sólo 34%. Esto significa que la ponderación de los bienes en el PIB ha aumentado en alrededor de un tercio frente al promedio de los años '90.

III. Índice de Precios al Consumidor

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el Gran Buenos Aires aumentó 3,5% anual en el tercer trimestre de 2003, debido básicamente a la inercia que arrastraba tras la fuerte deprecia-

ción del peso de la primera mitad de 2002. Así, la inflación minorista registró un valor mucho menor al de fines del trimestre anterior, que había sido de 10,2%. En términos trimestrales, el incremento del IPC fue mínimo: sólo 0,5% entre Junio y Septiembre de 2003.

La suba de precios continuaba siendo moderada en Noviembre de 2003 (último dato disponible al cierre de este Capítulo), alcanzando al 3,6% anual. Cabe señalar que el impacto de la depreciación nominal del peso sobre la inflación minorista (conocido en la literatura económica como "pass-through") ha sido

CUADRO 4.4

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

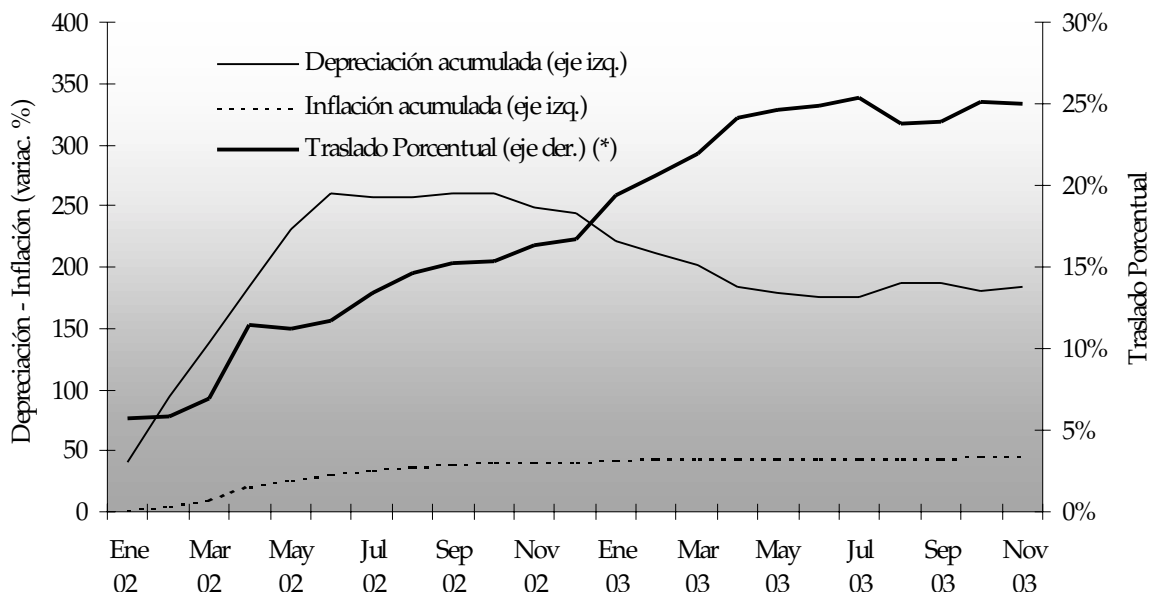
Base 1993=100

| Período | Precios Implícitos | Precios Implícitos | Relación de Precios | Variación |
|-----------------------|--------------------------------------|---|--|--------------|
| | de Sectores Productores de Bienes | de Sectores Productores de Servicios | Implícitos entre Bienes y Servicios | Anual (%) |
| 1993 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | |
| 1994 | 100.7 | 103.2 | 97.5 | -2.5 |
| 1995 | 104.4 | 106.7 | 97.9 | 0.4 |
| 1996 | 106.6 | 105.1 | 101.4 | 3.6 |
| 1997 | 106.5 | 104.1 | 102.3 | 0.9 |
| 1998 | 102.9 | 102.7 | 100.2 | -2.0 |
| 1999 | 98.7 | 102.1 | 96.6 | -3.6 |
| 2000 | 102.1 | 101.8 | 100.3 | 3.8 |
| 2001 | 99.0 | 102.8 | 96.3 | -4.0 |
| 2002 | 178.2 | 110.8 | 160.8 | 67.0 |
| 2000 | | | | |
| I trim. | 99.8 | 101.9 | 98.0 | 1.8 |
| II trim. | 102.1 | 100.5 | 101.6 | 4.2 |
| III trim. | 103.6 | 102.7 | 100.9 | 4.3 |
| IV trim. | 103.0 | 102.1 | 100.9 | 4.9 |
| 2001 | | | | |
| I trim. | 100.2 | 101.1 | 99.1 | 1.1 |
| II trim. | 98.4 | 102.1 | 96.4 | -5.1 |
| III trim. | 100.4 | 105.0 | 95.7 | -5.2 |
| IV trim. | 96.9 | 103.1 | 94.0 | -6.9 |
| 2002 | | | | |
| I trim. | 117.2 | 104.2 | 112.4 | 13.5 |
| II trim. | 187.9 | 110.6 | 169.8 | 76.1 |
| III trim. | 197.6 | 113.6 | 173.9 | 75.8 |
| IV trim. | 202.0 | 114.3 | 176.7 | 88.0 |
| 2003 | | | | |
| I trim. | 193.2 | 117.5 | 164.4 | 46.2 |
| II trim. (*) | 206.7 | 117.5 | 175.9 | 3.6 |
| III trim. (**) | 190.4 | 117.9 | 161.5 | -7.2 |

(*) Cifras provisionarias.

Fuente: Elaborado sobre la base de INDEC

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



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

hasta la fecha el 25%, sólo una cuarta parte del total, desminuyendo así las tesis que subestimaban la posibilidad de un fuerte cambio de los precios relativos vigentes durante la Convertibilidad (Gráfico 4.2). Además, en los últimos cuatro meses ese porcentaje se mantuvo estable, señalando la estabilidad del nuevo

conjunto de precios. De esta forma, la devaluación de 2002 terminó por parecerse mucho más a la de Brasil de 1999 que a las anteriores experiencias argentinas.

En el Gráfico 4.3 se observa la evolución comparativa de los

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

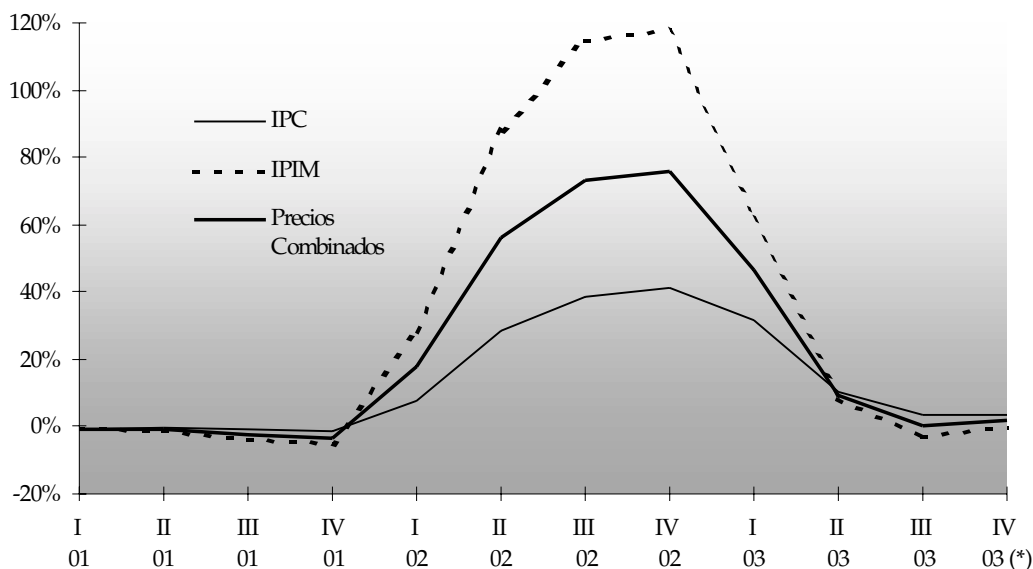
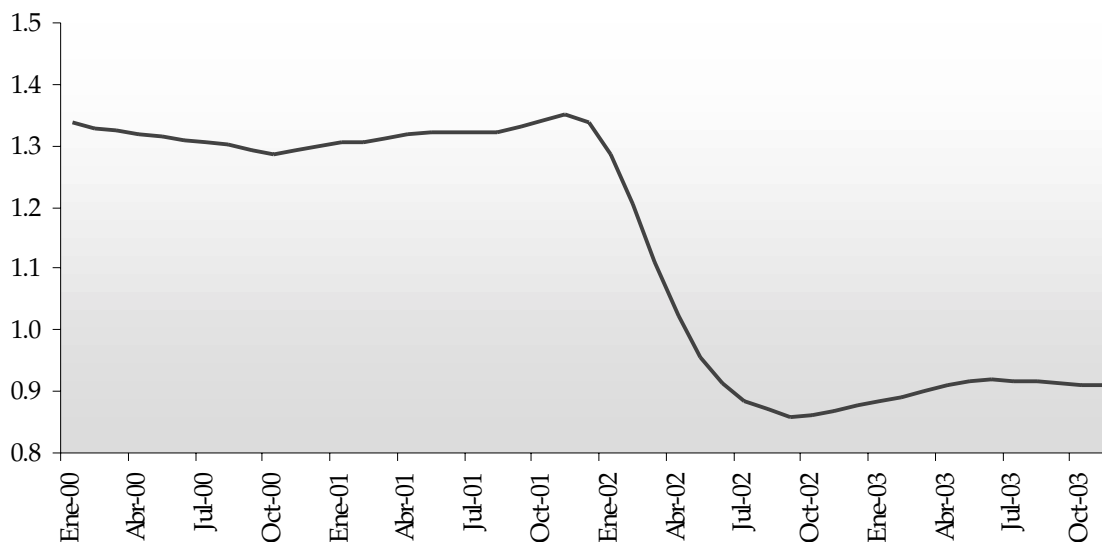


GRAFICO 4.4
Precios Relativos Minoristas / Mayoristas
Base Abril 1991 = 1

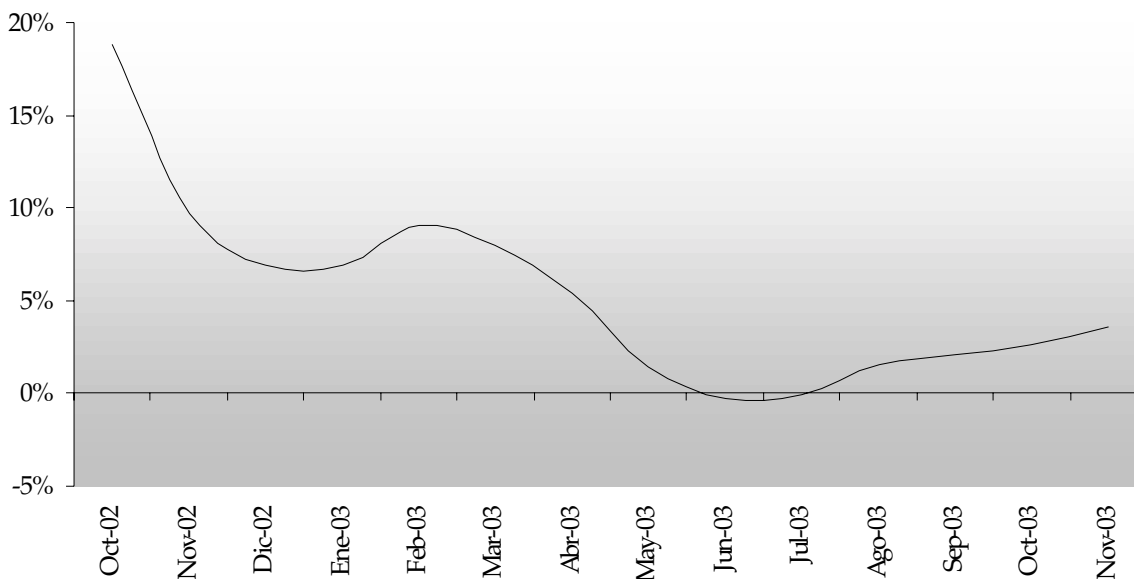


distintos índices de precios. Se percibe inmediatamente la enorme brecha que se abrió entre los aumentos de precios mayoristas y los minoristas durante 2002. Por el contrario, hacia fines de 2003 ambas tasas mostraron una clara tendencia a converger. Ello no debe hacer olvidar el fuerte cambio de precios relativos doméstico producido por la depreciación cambiaria a favor de los precios mayoristas (los de la industria y del agro). La política

de diferir aumentos de tarifas y remuneraciones del sector público contribuyó en gran medida en el mismo sentido.

En el Gráfico 4.4 se representa la relación citada entre los precios minoristas y los mayoristas. La distinta velocidad en los aumentos de ambos índices ha provocado que esa relación haya caído 32% desde fines de 2001, ubicándose actualmen-

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 02 | I 03 | II 03 | III 03 | Nov-03 |
|-----------------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| Alimentos y Bebidas | 31.29 | 57.9 | 47.0 | 15.8 | 6.8 | 5.6 |
| Indumentaria | 5.18 | 58.7 | 51.6 | 19.3 | 11.5 | 6.8 |
| Vivienda | 12.69 | 13.1 | 13.3 | 8.2 | 4.2 | 4.3 |
| Equipamiento del hogar | 6.55 | 54.2 | 31.3 | 7.2 | 3.0 | 0.5 |
| Salud | 10.04 | 27.9 | 24.2 | 3.6 | 1.9 | 2.2 |
| Transporte y Comunicaciones | 16.97 | 31.3 | 23.3 | 6.8 | 2.1 | 0.2 |
| Esparcimiento | 8.67 | 54.0 | 31.8 | 10.3 | 5.3 | 2.8 |
| Educación | 4.20 | 6.8 | 5.4 | 2.2 | 1.9 | 2.1 |
| Bienes y servicios varios | 4.43 | 40.5 | 25.4 | 3.5 | 5.5 | 6.8 |
| NIVEL GENERAL | 100.00 | 41.0 | 31.7 | 10.2 | 4.9 | 3.6 |

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

(2) Ponderación correspondiente a la Base 1999=100

Fuente: INDEC.

te incluso por debajo del valor que tenía al principio de la Convertibilidad. Sin embargo, la caída relativa de los precios minoristas se detuvo ya en el tercer trimestre de 2002, y desde entonces comenzó a revertirse paulatinamente, lo que constituye un claro reflejo de reactivación económica.

Observando la evolución reciente del IPC, es posible construir un indicador de tendencia sobre la base del promedio móvil de la inflación trimestral anualizada. La evolución de ese indicador en el último año se representa en el Gráfico 4.5. Se destaca claramente la caída de la tendencia inflacionaria desde fines de 2002, partiendo de niveles de 20% anual, hasta mediados de 2003, cuando el indicador resultó prácticamente nulo. Posteriormente se observó una recuperación, estimulada por una política monetaria más expansiva, ubicándose la tendencia inflacionaria cerca del 4% anual en Noviembre último.

Analizando la composición del IPC, en el Cuadro 4.5 se observa que en el último año hubo subas leves en todos los capítulos que lo integran, si bien de distinta magnitud. Finalizado el tercer trimestre de 2003, entre los componentes del IPC registraron un aumento más importante los Servicios (4,7% anual) que los Bienes (2,8%). Entre los bienes, el capítulo de Alimen-

tos y Bebidas (el de mayor ponderación e impacto social) aumentó 5,6% anual en Noviembre pasado. Entre los principales alimentos se destacaron los lácteos y huevos (15% anual), las frutas (17,5% anual), azúcar, miel y dulces (7%) y bebidas alcohólicas (12%). Por el contrario otros rubros experimentaron caídas, tales como la harina, el arroz y otros cereales (-5,6% anual), los aceites (-6%) y los productos de panificación (-1%).

Entre todos los capítulos del IPC, el incremento anual récord en Noviembre de 2003 lo alcanzó la Indumentaria y el rubro Bienes y Servicios Varios (ambos con 6,8% de suba interanual). En un rango intermedio se ubicaron los capítulos de Esparcimiento (2,8%) y Vivienda (4,3%, en particular por las subas del 15% en las expensas). Por el contrario, las menores subas se anotaron en Transporte y Comunicaciones (0,2%) y Equipamiento del Hogar (0,5%), en el primer caso porque las tarifas continuaron congeladas, y en el segundo debido al retroceso del tipo de cambio.

Analizando los precios relativos en el IPC, en el Cuadro 4.6 y en los Gráficos 4.6 y 4.7 se observa que hasta Noviembre de 2003, y con relación al año anterior, subieron modestamente los pre-

CUADRO 4.6

IPC: Evolución de bienes y servicios

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

| Final del Período | Bienes | | Servicios | | | | Precios relativos | | |
|--------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|------------|---------------------|--------------------|-------------------------|
| | Índice | Var. | Privados (2) | | Públicos (3) | | Serv. Priv./ Bienes | Serv. Púb./ Bienes | Serv. Púb./ Serv. Priv. |
| 2000 | 98.22 | -0.9 | 100.36 | -0.8 | 99.98 | 1.2 | 102.18 | 101.80 | 99.63 |
| I - 00 | 99.61 | -1.7 | 101.23 | -0.5 | 99.12 | 0.1 | 101.62 | 99.50 | 97.92 |
| II - 00 | 98.85 | -2.1 | 100.29 | -0.5 | 100.25 | 1.7 | 101.45 | 101.42 | 99.97 |
| III - 00 | 99.20 | -0.8 | 99.98 | -0.9 | 100.37 | 0.9 | 100.78 | 101.18 | 100.39 |
| IV - 00 | 98.22 | -0.8 | 100.36 | -0.8 | 99.98 | 1.2 | 102.18 | 101.80 | 99.63 |
| 2001 | 95.18 | -1.4 | 99.85 | -0.4 | 101.64 | 1.9 | 104.90 | 106.79 | 101.80 |
| I - 01 | 97.99 | -1.6 | 100.60 | -1.2 | 100.67 | 0.8 | 102.66 | 102.74 | 100.07 |
| II - 01 | 97.51 | -1.4 | 100.40 | -0.1 | 102.20 | 2.6 | 102.96 | 104.81 | 101.80 |
| III - 01 | 96.35 | -2.9 | 100.27 | 0.1 | 102.29 | 2.0 | 104.07 | 106.16 | 102.01 |
| IV'01 | 95.18 | -3.1 | 99.85 | -0.2 | 101.64 | 2.3 | 104.90 | 106.79 | 101.80 |
| 2002 | 160.49 | 44.0 | 115.57 | 8.4 | 106.48 | 3.9 | 72.01 | 66.35 | 92.14 |
| I - 02 | 111.28 | 13.6 | 102.40 | 0.7 | 102.47 | 2.8 | 92.02 | 92.08 | 100.07 |
| II - 02 | 145.45 | 49.2 | 108.54 | 6.3 | 106.28 | 2.2 | 74.62 | 73.07 | 97.92 |
| III - 02 | 159.13 | 65.2 | 113.60 | 12.0 | 106.88 | 5.0 | 71.39 | 67.16 | 94.08 |
| IV'02 | 160.49 | 68.6 | 115.57 | 15.0 | 106.48 | 4.4 | 72.01 | 66.35 | 92.14 |
| 2003 (*) | 165.28 | 3.0 | 121.18 | 5.7 | 109.53 | 2.5 | 73.32 | 66.27 | 90.39 |
| I - 03 | 164.79 | 48.1 | 118.51 | 15.7 | 108.59 | 6.0 | 71.92 | 65.89 | 91.63 |
| II - 03 | 162.80 | 11.9 | 119.55 | 10.1 | 109.42 | 3.0 | 73.43 | 67.21 | 91.53 |
| III - 03 | 163.62 | 2.8 | 120.27 | 5.9 | 109.54 | 2.5 | 73.51 | 66.95 | 91.08 |
| Nov '03 (*) | 165.28 | 3.0 | 121.18 | 5.7 | 109.53 | 2.5 | 73.32 | 66.27 | 90.39 |

(*) Cifras Provisorias

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

(2) Los servicios privados comprenden todos los servicios del IPC exceptuando los incluidos en servicios públicos. Los ítem principales son: comidas fuera del hogar, alquiler de la vivienda, servicio doméstico, gastos comunes de la vivienda, servicios de salud prepagos, médicos y odontólogos, turismo y educación formal. Reúnen un 32,8% del IPC en la Base 1999=100.

(3) Los servicios públicos incluyen electricidad, servicios sanitarios, gas y otros combustibles de uso doméstico, ómnibus y tren de corta distancia, taxi, subterráneo, correo y servicios telefónicos. Representan un 12,8% del IPC en la Base 1999=100.

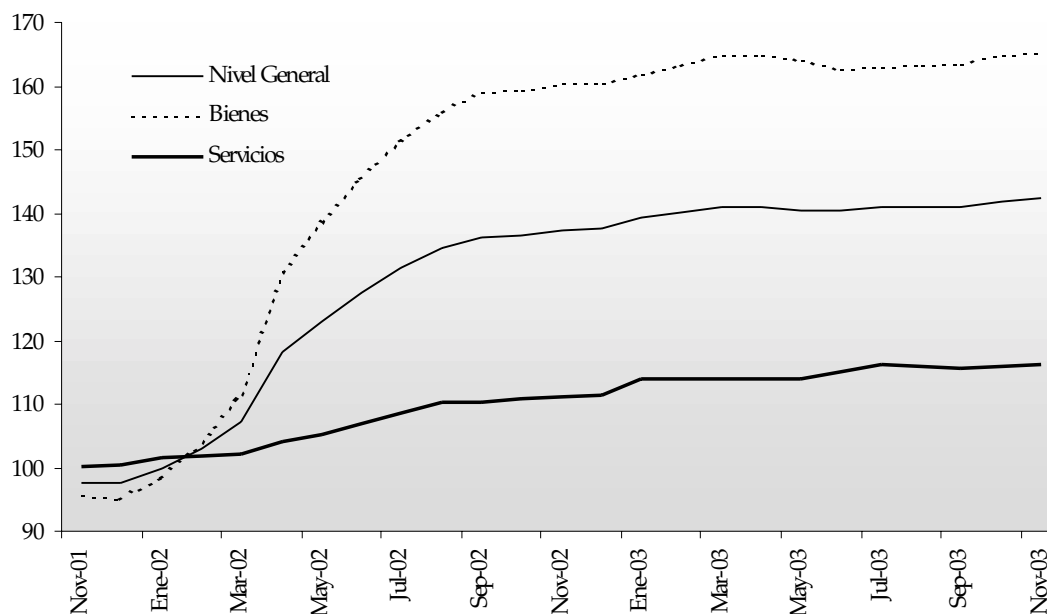
Fuente: Elaborado con información del INDEC.

cios de los bienes (3%), mientras que los correspondientes a los servicios tuvieron un aumento superior, aunque desigualmente distribuido. En efecto, los servicios privados se incrementaron aproximadamente 5,7% anual, mientras que los servicios públicos, cuyas tarifas se encuentran reguladas por el Estado, aumentaron sólo 2,5%, debido entre otras razones a los aumentos ocurridos en el correo privado, en algunas tarifas en las provincias y en ciertos servicios telefónicos no regulados.

Como consecuencia, durante el último año empezó a subir

suavemente la relación de precios entre servicios privados y bienes (1,8% anual en Noviembre pasado), pero por el contrario se mantuvo estable la relación entre servicios públicos y bienes, invirtiéndose así el comportamiento que había caracterizado los últimos años de la Convertibilidad (en especial durante el período 1995-2001, cuando los servicios públicos se encarecieron relativamente debido a sus cláusulas de ajuste en un contexto que impedía el alza de los demás precios). A partir de la depreciación del peso fueron los bienes los que aumentaron más rápidamente, mientras que por el contrario los servicios queda-

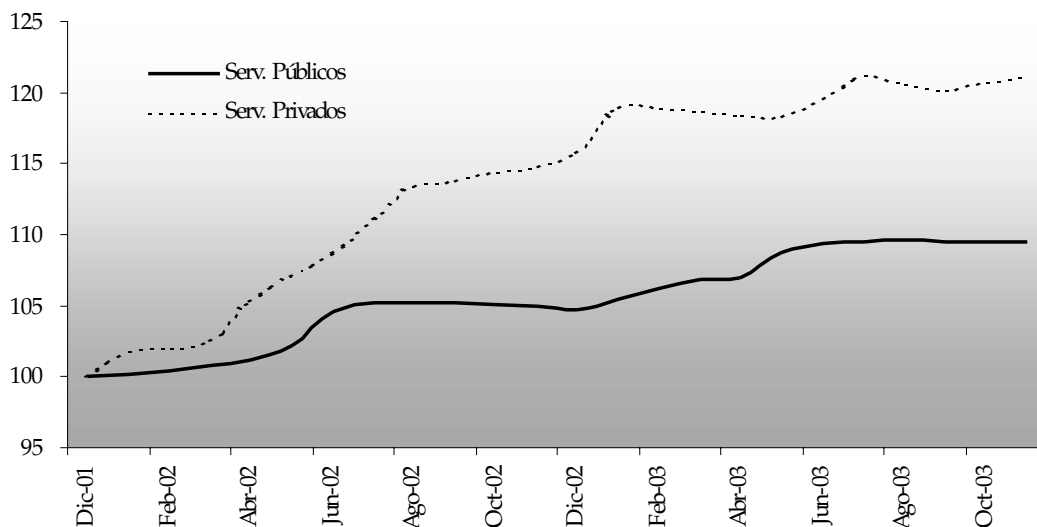
GRAFICO 4.6
 Índice de Precios al Consumidor - Bienes y Servicios
 Base 1999 = 100



ron rezagados, y dentro de ellos los servicios públicos (los que más habían crecido hasta 2001) registraron hasta el momento la menor variación. La tendencia más reciente muestra una ligera

recuperación de los precios de los servicios privados desde fines de 2002 (Cuadro 4.6 y Cuadro A4.4 del Apéndice Estadístico).

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



IV. Índice de Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) cayó 2,9% anual en el tercer trimestre de 2003, debido al retroceso del tipo de cambio nominal en el último año. No obstante, las bajas se

concentraron en especial en los productos importados (-16,4% anual) y en los productos primarios (-10,8% anual), la mayoría de ellos exportables como los agropecuarios y los combustibles. Por el contrario los productos manufacturados nacionales, que son en gran medida sustitutos de las importaciones y se fabrican

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

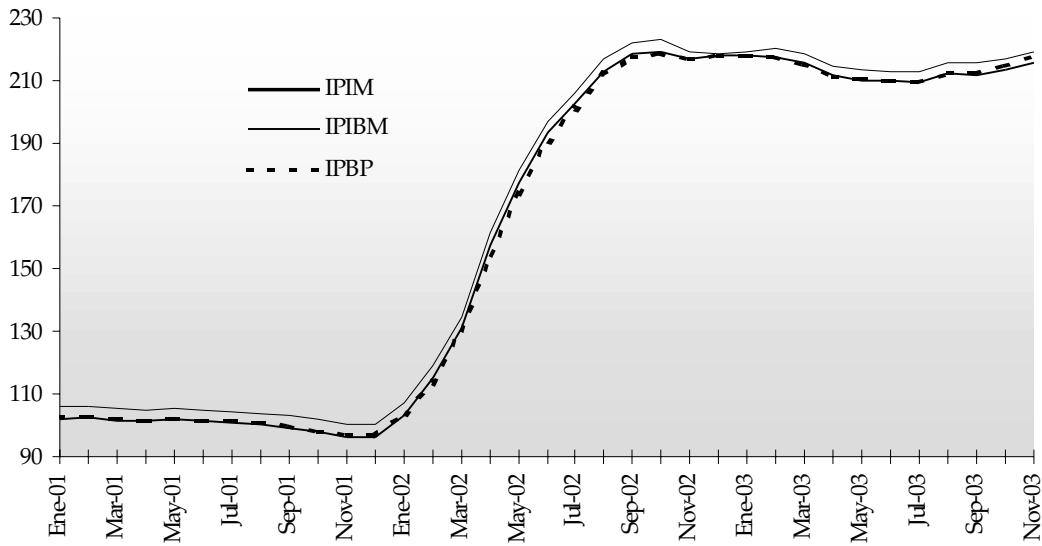
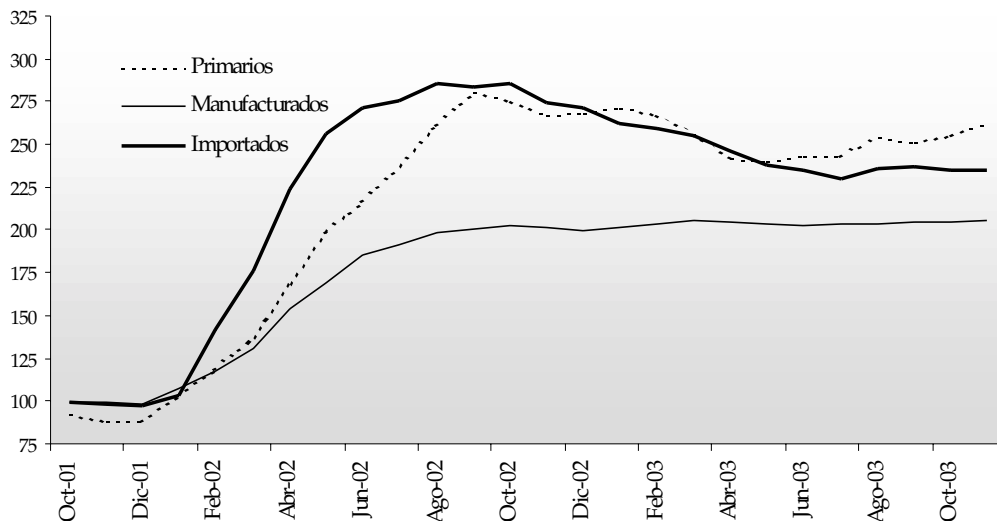


GRAFICO 4.9
Índice de precios internos mayoristas (IPIM)
Productos Primarios, Manufacturados e Importados - Base 2001=100



con cierta proporción de insumos importados, crecieron en modesta proporción (1,9%) debido a la fortaleza de la demanda interna.

Durante 2003, sin embargo, el nivel general del IPIM se mantuvo muy estable, de forma tal que en Noviembre se encontraba prácticamente en los mismos niveles que a fines de 2002. Esto se debió a la baja del tipo de cambio nominal y a que, al momento de formar precios en 2002, los agentes económicos habían previsto un nivel mayor. Por otra parte, desde Diciembre de 2001 hasta Noviembre de 2003 los precios mayoristas han aumentado 118%, alcanzando el pass through mayorista al 65%. Esto implica que se verificó un importante aumento de la competitividad de la producción nacional frente a la extranjera, en particular entre los bienes sustitutos de las importaciones (como por ejemplo automóviles, neumáticos, electrodomésticos, muebles, textiles y calzado). Cabe destacar que los costos de la industria aumentaron en general mucho menos que sus precios, en particular los salarios y las tarifas, por lo que la rentabilidad del sector creció significativamente. Se revirtió rápidamente así la tendencia que se manifestaba durante la Convertibilidad y que constituyó uno de sus problemas fundamentales. Finalmente, en el bimestre Octubre-Noviembre de 2003 el IPIM avanzó 1,5% y acompañó la recuperación parcial del tipo de cambio nominal (Gráficos 4.8 y 4.9).

En el Gráfico 4.8 se perciben claramente: a) la fuerte escalada de los precios mayoristas durante la primera mitad de 2002, al compás de la aguda depreciación del peso; y b) la aparición de una tendencia estable y aún deflacionaria posteriormente, derivada de las nuevas condiciones macroeconómicas. La escalada del IPIM ocurrida durante 2002 se concentró fundamentalmente en los productos importados y en los primarios. De este modo, cayó significativamente la relación de precios entre los productos nacionales y los importados (-23% en promedio comparando 2003 con 2001), a la vez que aumentó 28% promedio la relación entre los productos primarios (mayormente ex-

portables) y los industriales (mayormente sustitutos de las importaciones). La caída del primer indicador representa un fuerte aumento de la competitividad de la producción nacional frente a la extranjera, hasta niveles no alcanzados durante toda la década del '90. El segundo indicador (productos primarios vs. industriales) refleja que la producción primaria es transable en mayor grado que la industrial en Argentina, debido a que en las manufacturas locales interviene una mayor proporción de insumos no transables como salarios, electricidad e impuestos. Sin embargo, también indica la posibilidad de que, dentro del nuevo contexto de precios relativos, se profundice la especialización productiva a favor del sector primario.

Evaluados en Noviembre de 2003, los productos primarios que registraron mayores aumentos anuales fueron los minerales no metálicos (29%), en gran medida rocas de aplicación para la industria de la construcción, ayudados por el dinamismo del sector. Estos bienes recuperaron así el atraso relativo acumulado durante 2002. Atrás se ubicaron los productos ganaderos (12%), mientras que los agrícolas, el petróleo y el gas retrocedieron en términos anuales. El precio de la electricidad creció apenas 2% en el último año por razones estacionales. Pero tras la fuerte depreciación del peso la electricidad se abarató para las industrias exportadoras. Del aumento promedio anual de las manufacturas nacionales (2,4%), se destacaron los ocurridos en sectores de tabaco (28%, debido a que la industria fue autorizada a aumentar los precios congelados desde la devaluación para recomponer beneficios), impresiones y reproducción de grabaciones (14%) y prendas textiles (11%). Por el contrario, los rubros que sufrieron caídas anuales fueron papel y sus productos (-4%), equipos y aparatos de radio y televisión (-11%) y máquinas y aparatos eléctricos (-2%), sectores todos con uso importante de insumos importados que siguen más de cerca la evolución del tipo de cambio. En términos generales, si bien tras la salida de la convertibilidad aumentó la competitividad en la industria, destacaron ciertos sectores que utilizan relativamente pocos insumos importados (cuero y calzado, madera y muebles,

PRECIOS

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

| I. INDICE DE PRECIOS INTERNOS AL POR MAYOR (IPIM) | | | | | |
|--|-------------|----------------------|-------------|------------------------------------|----------------------|
| Período | Nivel Gral. | Productos Nacionales | | | Productos Importados |
| | | Total | Primarios | Manufacturados y Energía Eléctrica | |
| I - 01 | -0.7 | -0.6 | -2.9 | 0.1 | -2.8 |
| II - 01 | -1.6 | -1.5 | -4.7 | -0.6 | -3.8 |
| III - 01 | -4.1 | -4.2 | -14.7 | -1.1 | -2.3 |
| IV - 01 | -5.3 | -5.4 | -16.6 | -2.5 | -3.5 |
| I - 02 | 27.8 | 23.5 | 29.1 | 22.1 | 91.2 |
| II - 02 | 87.9 | 80.4 | 102.1 | 74.6 | 199.4 |
| III - 02 | 114.7 | 108.0 | 179.8 | 90.0 | 211.6 |
| IV - 02 | 118.0 | 112.0 | 199.6 | 92.0 | 204.5 |
| I - 03 | 62.2 | 64.1 | 88.0 | 57.5 | 44.8 |
| II - 03 | 8.1 | 10.5 | 12.0 | 10.0 | -13.5 |
| III - 03 | -2.9 | -1.5 | -10.8 | 1.9 | -16.4 |
| Nov-03 (*) | -0.2 | 1.3 | -2.0 | 2.4 | -14.6 |

| 2. INDICE DE PRECIOS INTERNOS BASICOS AL POR MAYOR (IPIB) | | | | | |
|--|-------------|----------------------|-------------|------------------------------------|----------------------|
| Período | Nivel Gral. | Productos Nacionales | | | Productos Importados |
| | | Total | Primarios | Manufacturados y Energía Eléctrica | |
| I - 01 | -0.5 | -0.4 | -2.9 | 0.4 | -2.8 |
| II - 01 | -1.2 | -1.1 | -4.8 | 0.0 | -2.6 |
| III - 01 | -4.3 | -4.6 | -14.8 | -1.3 | -1.0 |
| IV - 01 | -5.7 | -5.9 | -16.6 | -2.9 | -1.9 |
| I - 02 | 29.1 | 24.5 | 28.6 | 23.4 | 93.2 |
| II - 02 | 90.8 | 83.1 | 101.6 | 77.8 | 198.6 |
| III - 02 | 119.6 | 113.0 | 179.8 | 94.8 | 210.3 |
| IV - 02 | 126.7 | 120.8 | 203.9 | 100.2 | 206.2 |
| I - 03 | 64.2 | 66.4 | 91.1 | 59.1 | 44.2 |
| II - 03 | 8.3 | 10.9 | 13.8 | 10.0 | -13.8 |
| III - 03 | -2.9 | -1.5 | -9.4 | 1.6 | -16.5 |
| Nov-03 (*) | -0.7 | 0.8 | -0.9 | 1.5 | -15.2 |

| 3. INDICE DE PRECIOS BASICOS DEL PRODUCTOR (IPP) | | | | |
|---|-------------|----------------------|-------------|------------------------------------|
| Período | Nivel Gral. | Productos Nacionales | | |
| | | Total | Primarios | Manufacturados y Energía Eléctrica |
| I - 01 | -0.6 | -0.6 | -3.7 | 0.3 |
| II - 01 | -1.0 | -1.0 | -4.8 | 0.2 |
| III - 01 | -4.1 | -4.1 | -14.0 | -1.0 |
| IV - 01 | -5.6 | -5.6 | -16.1 | -2.6 |
| I - 02 | 27.1 | 27.1 | 32.7 | 25.5 |
| II - 02 | 87.5 | 87.5 | 108.4 | 81.6 |
| III - 02 | 117.8 | 117.8 | 184.7 | 99.6 |
| IV - 02 | 124.9 | 124.9 | 206.5 | 104.6 |
| I - 03 | 66.2 | 66.2 | 87.4 | 59.9 |
| II - 03 | 10.1 | 10.1 | 11.3 | 9.7 |
| III - 03 | -2.3 | -2.3 | -10.7 | 0.9 |
| Nov-03 (*) | 0.5 | 0.5 | -1.4 | 1.2 |

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

(*) Datos provisorios.

Fuente: INDEC.

alimentos y bebidas, maquinaria y equipos). En cuanto a los productos importados, en Noviembre verificaron una caída anual promedio del 14,6%, que resultó algo inferior al retroceso del tipo de cambio.

El Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB), que excluye a los impuestos contenidos en el IPIB, retrocedió también 2,9% anual en el tercer trimestre de 2003. Por su parte, el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), que representa sólo a los bienes producidos en el país, cayó 2,3% en el mismo período. Las variaciones de sus rubros fueron en ambos casos similares a las del IPIB, observándose en el último año avances relativos en los productos nacionales (en el caso del IPIB) y caída en los primarios e importados. Además, a semejanza del IPIB, la

reciente tendencia de ambos índices reflejó la estabilización del tipo de cambio (Cuadro 4.7).

V. Costo de la Construcción

El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) subió 6,7% anual en el tercer trimestre de 2003. El mayor incremento dentro del índice correspondió esta vez al capítulo de Mano de Obra (10,3% anual), en particular por los aumentos de salarios dispuestos por el Gobierno y por la efectivización de parte de los trabajadores en situación informal. De similar magnitud fue el incremento ocurrido en Gastos Generales (9,7%), rubro de menor importancia relativa que incluye ho-

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

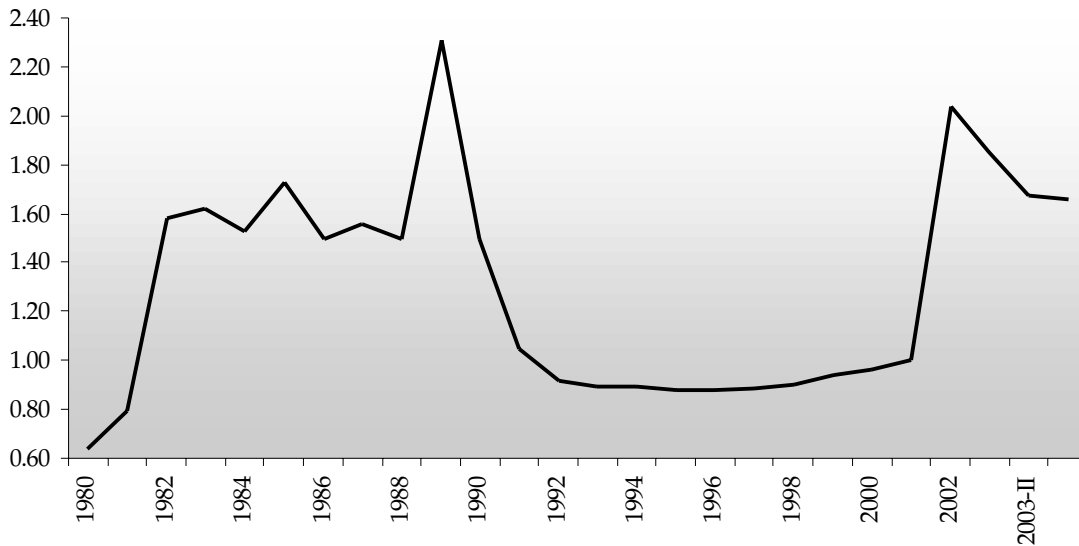
| Fin de: | Nivel General | | Materiales | | Mano de obra | | Gastos Generales | |
|--------------------|---------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|------------------|-------------|
| | Indice | Var. | Indice | Var. | Indice | Var. | Indice | Var. |
| 2000 | 95.5 | -3.1 | 98.3 | -1.9 | 92.3 | -4.6 | 97.5 | -1.8 |
| I - 00 | 98.2 | -1.2 | 100.0 | -0.7 | 96.2 | -1.6 | 98.9 | -1.9 |
| II - 00 | 97.3 | -1.8 | 99.3 | -1.2 | 95.0 | -2.5 | 99.1 | -1.1 |
| III - 00 | 96.4 | -2.1 | 98.8 | -1.4 | 93.7 | -3.1 | 97.9 | -1.4 |
| IV - 00 | 95.5 | -3.1 | 98.3 | -1.9 | 92.3 | -4.6 | 97.5 | -1.8 |
| 2001 | 95.0 | -0.5 | 96.5 | -1.8 | 93.2 | 1.0 | 96.7 | -0.8 |
| I - 01 | 97.1 | -1.1 | 98.0 | -2.0 | 96.0 | -0.2 | 97.8 | -1.1 |
| II - 01 | 96.8 | -0.5 | 97.7 | -1.6 | 95.6 | 0.6 | 98.0 | -1.1 |
| III - 01 | 95.8 | -0.6 | 97.2 | -1.6 | 93.9 | 0.2 | 98.0 | 0.1 |
| IV - 01 | 95.0 | -0.5 | 96.5 | -1.8 | 93.2 | 1.0 | 96.7 | -0.8 |
| 2002 | 134.2 | 41.3 | 167.9 | 74.0 | 102.6 | 10.1 | 121.1 | 25.2 |
| I - 02 | 107.4 | 10.6 | 122.4 | 24.9 | 93.5 | -2.6 | 100.2 | 2.5 |
| II - 02 | 123.0 | 27.1 | 153.5 | 57.1 | 94.6 | -1.0 | 110.0 | 12.2 |
| III - 02 | 132.3 | 38.1 | 164.2 | 68.9 | 102.5 | 9.2 | 120.0 | 22.4 |
| IV - 02 | 134.2 | 41.3 | 167.9 | 74.0 | 102.8 | 10.3 | 121.1 | 25.2 |
| 2003 (*) | 143.5 | 7.2 | 172.5 | 2.9 | 116.0 | 13.3 | 133.6 | 10.4 |
| I - 03 | 136.3 | 26.9 | 167.5 | 36.8 | 106.7 | 14.1 | 126.7 | 26.4 |
| II - 03 | 137.5 | 11.8 | 167.7 | 9.3 | 108.4 | 14.6 | 130.0 | 18.2 |
| III - 03 | 141.1 | 6.7 | 170.6 | 3.9 | 113.1 | 10.3 | 131.7 | 9.7 |
| Nov '03 (*) | 143.5 | 7.2 | 172.5 | 2.9 | 116.0 | 13.3 | 133.6 | 10.4 |

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

(*) Datos provisionarios.

Fuente: INDEC.

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



norarios profesionales y gastos municipales. En último lugar se ubicó Materiales (3,9% anual), que representa a los precios actuales más de la mitad del índice. Como muchos materiales se fabrican con insumos importados (cañerías de cobre y plomo, aparatos de control eléctrico, cables y conductores), o son mayormente importados (ascensores) o derivados del petróleo (pinturas, alfombras sintéticas), la suba de sus precios se frenó con la estabilización del tipo de cambio. Posteriormente, los datos provisorios de Noviembre de 2003 muestran una inflación del 7,2% anual, con variaciones similares a las descritas para cada rubro.

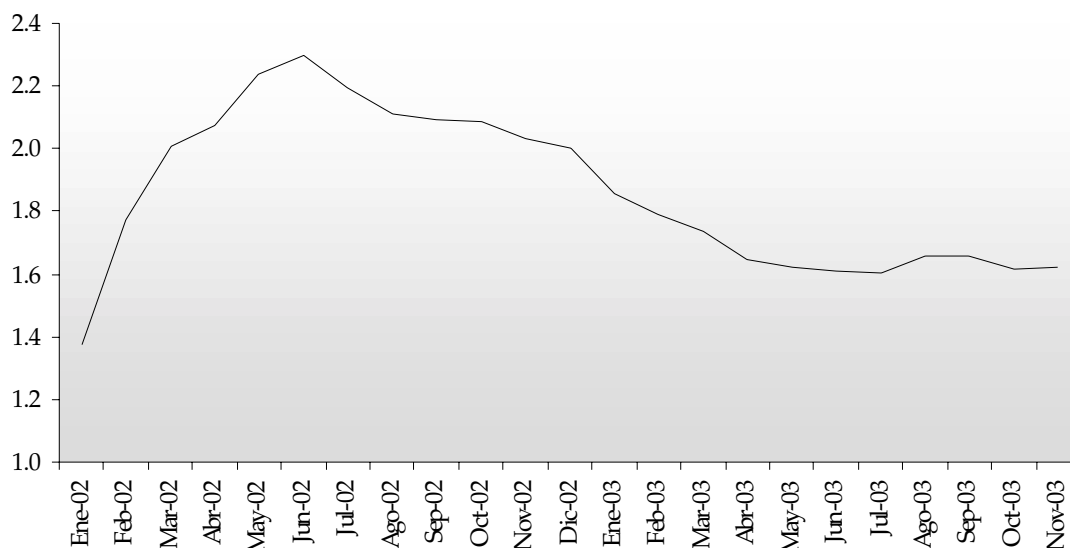
De este modo, desde fines de 2001 el nivel general del ICC evolucionó en forma mucho más parecida al IPC que al IPIM, debido al peso relativo de los servicios dentro de su composición. La distinta variación experimentada por los rubros de Materiales y Mano de Obra tras la fuerte depreciación del peso, ha incentivado relativamente las obras de refacción y remodelación (que utilizan comparativamente menos materiales) frente a las nuevas construcciones. El precio relativo de la Mano de Obra frente a los Materiales ha caído 32% en lo que va de 2003

contra el promedio de 2001 (Cuadro 4.8 y Cuadro A4.8 del Apéndice).

VI. Tipo de Cambio

La fuerte depreciación del peso durante la primera mitad de 2002 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. La observación de la serie histórica del tipo de cambio real frente al dólar revela las grandes fluctuaciones que este precio clave ha experimentado durante los últimos años. Estas fluctuaciones se han debido, entre otras razones, a las variaciones en los flujos de capitales internacionales, en el comercio exterior, en los tipos de cambio de los países comercialmente importantes y en el ciclo económico interno. Parece hoy claro que la magnitud de la depreciación de 2002 estuvo relacionada con el mantenimiento forzado de un tipo de cambio debajo del equilibrio en los años de Convertibilidad, lo que se manifestaba en tasas de desempleo y endeudamiento externo crecientes, hasta revelarse el modelo insostenible (Gráfico 10).

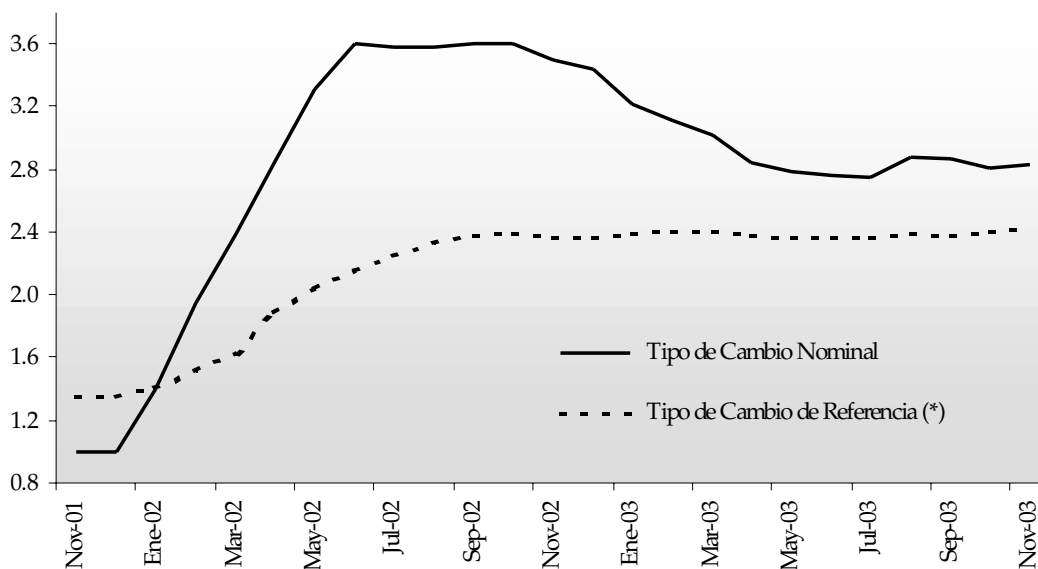
GRAFICO 4.11
 Tipo de Cambio Real con el Dólar - Evolución reciente
 Deflactado por precios combinados - Base 2001 = 1



En el año 2003 el tipo de cambio real con el dólar (medido por los precios combinados) descendió frente a sus niveles de 2002, ubicándose hacia el tercer trimestre en valores más cercanos al promedio histórico (aproximadamente los del bienio 1985-86). Desde el cuarto trimestre de 2002, el valor del dólar en el mer-

cado mayorista presentó una tendencia bajista, y el Banco Central intervino para sostener su precio. Sin embargo, continuó cayendo hasta acumular 20% de merma, y debido a que la inflación fue moderada, el tipo de cambio real retrocedió 29% en ese lapso (Gráfico 4.11). Más recientemente el dólar repuntó

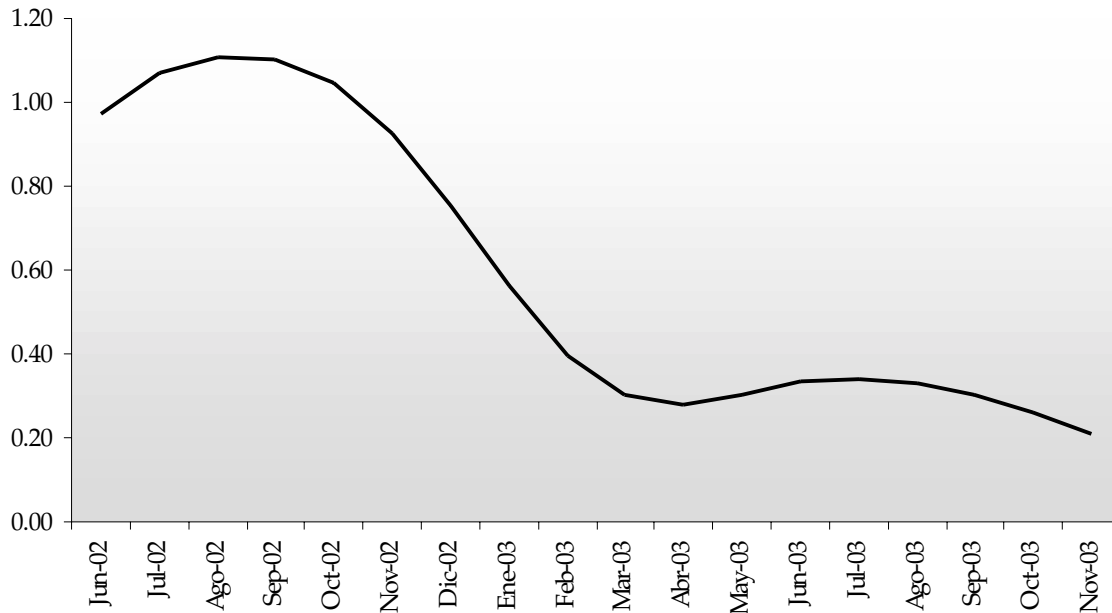
GRAFICO 4.12
 Tipo de Cambio Nominal y Tipo de Cambio de Referencia (*)



(*) Base 2000 = \$ 1,40 - Ajustado por la evolución de precios combinados (IPC e IPIM).

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

GRAFICO 4.13
Volatilidad del tipo de cambio nominal (promedio trimestral móvil en pesos)



hasta la zona de los \$ 3, debido a una política más activa por parte del Banco Central.

Para estudiar la variación del precio del dólar es conveniente usar un valor de referencia que se aproxime más a sus niveles de equilibrio de largo plazo. Se adoptó aquí como parámetro el valor considerado adecuado tras el abandono de la paridad fija en Enero de 2002 (\$ 1,40 por dólar)⁶, ajustándolo desde entonces por la evolución de los precios combinados. Si aquella estimación fuera un buen "proxy" teórico del atraso cambiario anterior, el valor de equilibrio de la divisa con relación a la Convertibilidad debería ubicarse aproximadamente un 40% por encima del nivel de precios combinados correspondiente. Así definido, la evolución del tipo de cambio de mercado frente al de referencia se representa en el Gráfico 4.12.

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

cia se redujo desde 67% en Junio de 2002 hasta sólo 18% en Noviembre de 2003. La reciente recuperación del tipo de cambio volvió a ensanchar la brecha levemente. Es importante remarcar la importancia de este último hecho. Durante la mayor parte de 2003 la corrección a la baja del tipo de cambio nominal había planteado un interrogante no menor: hasta qué punto continuaría la caída de la divisa, que afecta la competitividad de la industria. En los últimos meses esa tendencia se frenó, por lo que ahora puede anticiparse una mayor estabilidad de este precio clave en el futuro.

En ese sentido es importante analizar la volatilidad del tipo de cambio nominal durante el último año. Se admite en macroeconomía la importancia de un buen sistema de precios que actúe como herramienta tendiente a lograr la eficiencia en la asignación y empleo de recursos, y se acepta que esos precios deben ser en lo posible estables, respetando siempre el equilibrio de los grandes agregados. Por lo tanto, en un buen sistema de flotación, el tipo de cambio nominal debería fluctuar en principio

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

relativamente poco. La volatilidad (estadísticamente hablando, el desvío estándar) del tipo de cambio se representa en el Gráfico 4.13.

Se advierte claramente que la dispersión del tipo de cambio con respecto a su promedio móvil fue cayendo rápidamente en el último año, desde valores de \$ 1,10 por dólar hacia Agosto-Septiembre de 2002, hasta sólo unos 20 centavos por dólar a fines de 2003. Es posible pronosticar que, si el sistema de flotación se consolida durante el año 2004, esta volatilidad podría caer aún más.

En el Cuadro A4.10 del Apéndice Estadístico se presentan otras estimaciones del tipo de cambio real bilateral con las principales monedas relevantes para el comercio argentino. En la comparación anual utilizando como deflactor los precios minoristas, en Octubre de 2003 el indicador cayó 22% anual frente al dólar⁷, puesto que de un año a esta parte el peso se apreció en similar magnitud. De forma análoga, el tipo de cambio real frente a la eurozona cayó 11% anual en Octubre, porque en 2003 se afirmó la suba del euro frente al dólar, suba que sin embargo no llegó a anular la apreciación del peso. Debido a factores tales como la guerra en Irak, los niveles de déficit de la economía norteamericana y los diferenciales de interés entre Europa y Estados Unidos, el euro se valorizó 17% frente al dólar en el último año, llevando el total de la ganancia acumulada hasta 37% desde sus mínimos de mediados de 2001. Con relación a Brasil, el tipo de cambio real se mantuvo prácticamente sin cambios, debido a la convergencia entre las oscilaciones de ambas monedas en el último año. Finalmente es interesante destacar que durante 2003, y en comparación con el año 2001, el tipo de cambio real multilateral (un promedio ponderado por el comercio con las tres principales monedas descriptas) subió aproximadamente 114% medido por los respectivos IPC. Esto significa que, en la medida en que pueda mantener la ventaja cambiaria lograda, aunque más no sea parcialmente, el país tiene

hoy precios internacionalmente competitivos, a diferencia de lo sucedido durante la Convertibilidad.

VII. Precios Internacionales de Productos Básicos

El índice de precios promedio de las commodities en el mercado mundial que releva el FMI (incluyendo combustibles) subió 5,6% anual en el tercer trimestre de 2003, y todavía continuó creciendo con fuerza hasta Noviembre de 2003. En dicho mes las commodities se ubicaron 23% por encima de su valor promedio en 1995, entre los mejores precios de la última década. Los combustibles (que representan casi la mitad del índice) avanzaron 7,3% anual, y también crecieron en términos trimestrales, pues retornó la incertidumbre a los mercados por el futuro de la ocupación de Irak. En el tercer trimestre hubo leves descensos para los alimentos (-1%), que representan aproximadamente la cuarta parte del índice, y para las demás materias primas agrícolas, mientras que por el contrario los metales avanzaron con fuerza (13,7%), si bien habían perdido mucho terreno en 2001-2002. El petróleo, por lejos la materia prima más importante, creció 5,3% anual promedio en el período Julio-Septiembre, ubicándose en niveles de U\$S 28/29 por barril. Los cereales en general retrocedieron, pero las oleaginosas, en especial la soja y sus derivados, continuaron aumentando durante el tercer trimestre de 2003 y hasta Noviembre. Esta suba se debió a la sostenida demanda de Asia, en particular China, y a una caída en la cosecha de América del Norte por la sequía.

Según las proyecciones del FMI, el promedio de precios de commodities crecería más lentamente en los próximos dos años. El débil desempeño de la economía mundial durante el bienio pasado, en particular en Estados Unidos, Japón y América Latina, debería revertirse francamente a partir de 2004. Las varia-

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

ciones de precios proyectadas son positivas para los alimentos y para las restantes materias primas agrícolas, y algo inferiores para los metales. Los precios de las manufacturas crecerían suavemente y los del petróleo tenderían hacia valores entre U\$S 28 y U\$S 25 por barril, esto es, dentro del rango superior de precios que la OPEP confirmó como meta en su reunión de Junio último. Después del final de la guerra en Irak el petróleo cayó, pero se recuperó hasta U\$S 30 por barril en Agosto de 2003. La vuelta de Irak como importante proveedor mundial, con exportaciones potenciales de 2 millones de barriles diarios (un 8% de los 25,4 millones fijados como meta para toda la OPEP y más del cuádruple de lo actualmente exportado), se retrasó debido al contexto de inseguridad en ese país, si bien se recobró la extracción en Venezuela.

En los mercados internacionales de cereales el valor promedio del trigo para el tercer trimestre de 2003 cayó significativamente (-14,5% anual), ubicándose no obstante, con U\$S 142 por tonelada métrica, en niveles similares a los de 2002 (Cuadro 4.9). El precio del maíz retrocedió 7,4% anual en el tercer trimestre del año, ubicándose con U\$S 100 por tonelada, también en los mismos niveles de 2002. El arroz avanzó suavemente (3,6%) en el tercer trimestre, y su cotización se acercó al promedio anual de 2000. Este cultivo tiene sin embargo menor significación que las del trigo o el maíz para la Argentina, representando sus exportaciones sólo el 10%, aproximadamente, de las de cada uno de aquéllos.

El precio de la carne vacuna en los mercados internacionales durante el tercer trimestre de 2003 retrocedió 5,3% anual, a valores cercanos a U\$S 2.000 por tonelada métrica. La reapertura de los embarques a Europa y otros países (recientemente se añadió Chile) junto con la depreciación del peso, habían provocado en 2002 una recuperación del precio mayorista doméstico del 150%. Sin embargo se verificó una reducción de la oferta, derivada tanto de la inercia que arrastraba el sector antes de 2002 como de la caída ocurrida en el consumo interno. Ade-

más, debido a la apreciación del peso se redujo la diferencia entre el precio internacional y el precio mayorista doméstico.

Los precios de la soja y sus derivados continuaron escalando en el tercer trimestre de 2003. En el período Julio-Septiembre, el aceite, el de mayor valor unitario, aumentó 9% anual, superando la cota de U\$S 500 FOB por tonelada (record para los últimos 4 años). En ese lapso la semilla ganó 6,6% respecto de igual período de 2002, mientras que la harina mejoró en mayor medida (10%), y se ubicó también en valores récord para el último quinquenio. Durante 2003 aumentaron significativamente los embarques a China, y se prevé que la demanda del gigante asiático continuará incrementándose en los próximos años. El sorgo se desvalorizó 12% anual durante el tercer trimestre, si bien se recobró hacia Noviembre. En cuanto al aceite de girasol, su precio perdió 7,7% en el tercer trimestre de 2003, ubicándose así en los U\$S 550 por tonelada. Este producto es menos importante para el comercio mundial, aunque representa en Argentina cerca del 10% de sus ingresos por exportaciones de productos primarios.

Otras materias primas agrícolas también progresaron durante el tercer trimestre de 2003. El café avanzó 18,5% anual, pero sólo para volver a sus bajos niveles de 2001, los menores en los últimos años. Debido básicamente a las cosechas récord de Brasil y Vietnam, este cultivo se ubica en valores mínimos en 4 décadas. Por el contrario, el algodón aumentó 28,4% anual (Argentina tuvo este año que importarlo de Brasil ante la caída de la producción interna). La lana fina, de particular importancia en las provincias de Chubut, Santa Cruz y Tierra del Fuego, experimentó un salto del 13,3% debido a la merma de la producción en Oceanía. El azúcar se recuperó 10% anual desde niveles históricamente muy bajos, pero volvió a caer frente al primer trimestre del año.

Los precios de los metales reaccionaron al alza (13,7% anual promedio) en el tercer trimestre de 2003. En ese período el

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

| Producto | Especificación de precios | Unidad | 2 0 0 2 | | | 2 0 0 3 | | |
|---------------------------------|---|----------------|----------|-----------|----------|---------|----------|-----------|
| | | | II trim. | III trim. | IV trim. | I trim. | II trim. | III trim. |
| Cereales | | | | | | | | |
| Trigo | USA (fob) Golfo de México | U\$\$/TM | -3.7 | 35.0 | 44.4 | 18.5 | 8.6 | -14.5 |
| Maíz | USA (fob) Golfo de México | U\$\$/TM | 5.9 | 18.7 | 21.3 | 16.5 | 18.9 | -7.4 |
| Arroz | Tailandia (fob) Bangkok | U\$\$/TM | 19.2 | 14.1 | 7.5 | 3.1 | 1.2 | 3.6 |
| Soja y Aceites Vegetales | | | | | | | | |
| Semilla de soja | USA (cif) Rotterdam | U\$\$/TM | 7.9 | 11.7 | 27.1 | 28.6 | 22.6 | 6.6 |
| Harina de soja | USA (cif) Rotterdam | U\$\$/TM | -1.7 | -2.7 | 1.7 | 9.9 | 16.6 | 10.1 |
| Aceite de soja | Puertos Holanda (fob) | U\$\$/TM | 30.0 | 21.6 | 44.3 | 41.3 | 33.2 | 9.2 |
| Aceite de girasol | Puertos Holanda (fob) | U\$\$/TM | | | | 1.7 | 3.7 | -7.7 |
| Bebidas | | | | | | | | |
| Café | Prom.El Salvador, Guatemala y México. New York. | U\$\$/cents/LB | -9.4 | -8.5 | 15.8 | 6.6 | 7.0 | 18.5 |
| Cultivos Industriales | | | | | | | | |
| Algodón | Indice Liverpool (cif) | U\$\$/cents/LB | -16.0 | 11.3 | 32.3 | 37.9 | 41.8 | 28.4 |
| Lana Fina | Australia - Nueva Zelanda - U.K. | U\$\$/cents/Kg | -15.0 | 0.8 | 61.7 | 26.4 | 15.1 | 13.3 |
| Tabaco | USA. Tabaco no procesado | U\$\$/TM | -8.9 | -8.8 | -5.1 | -0.3 | 0.8 | 0.3 |
| Carne Vacuna | Australia - Nueva Zelanda - Puertos U.S.A. | U\$\$/cents/LB | | | | -6.7 | -7.1 | -5.3 |
| Azúcar | Promedio Nueva York - Londres | U\$\$/cents/LB | -38.4 | -24.1 | 2.8 | 27.0 | 30.2 | 10.0 |
| Metales y minerales | | | | | | | | |
| Cobre | U.K - Puertos Europeos (cif) | U\$\$/cents/LB | -2.5 | 3.0 | 8.7 | 7.0 | 8.2 | 12.9 |
| Aluminio | Puertos U.K. (cif) | U\$\$/TM | -9.8 | -5.1 | 2.4 | 1.0 | 1.8 | 9.7 |
| Mineral de hierro | Brasil Puertos Nordeste (fob) | U\$\$/TM | 0.0 | -3.3 | -3.3 | -3.3 | -3.3 | 10.3 |
| Níquel | U.K Puertos N.O. Europeo (cif) | U\$\$/TM | 3.7 | 24.2 | 39.7 | 34.0 | 20.3 | 37.2 |
| Combustibles | | | | | | | | |
| Petróleo Crudo | Promedio U.K. Brent, Dubai, WTI | U\$\$/barril | -5.6 | 7.8 | 38.4 | 49.5 | 5.0 | 5.6 |
| Gas Natural | Gas natural Ruso. Alemania. | U\$\$/ 1000 M3 | -39.2 | -33.4 | -13.7 | 12.9 | 39.7 | 43.0 |

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

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

cobre avanzó 13% anual, mientras que el aluminio sumó incrementos algo menores (9,7%). Este metal, de creciente demanda mundial, consiguió mantenerse durante 2003 en niveles de U\$S 1.400 por tonelada métrica, y junto con el acero, se transformaron dentro de las MOI en el principal ítem exportado. Por su parte, el valor del mineral de hierro aumentó levemente en el tercer trimestre, mientras que el níquel escaló un significativo 37,2% anual (ambos minerales son importados por Argentina).

El precio promedio del petróleo subió 5,6% anual en el tercer

trimestre de 2003, y también aumentó en promedio unos U\$S 2 por barril con respecto al segundo. Influyó en este comportamiento la difícil situación de Estados Unidos en Irak, además de una demanda mundial sostenida. Esta última fue responsable de llevarlo nuevamente hasta cotas de U\$S 30 por barril hacia Noviembre de 2003. Por último, el precio del gas natural aumentó 43% anual en el tercer trimestre de 2003, acompañando con cierto retraso la tendencia del precio del petróleo. Se ubicó así dentro de los valores más altos de la última década, sólo inferiores a los del año 2001.

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

De acuerdo con las cifras del INDEC, en el tercer trimestre de 2003 los términos del intercambio (relación entre los precios de las exportaciones y los de las importaciones) subieron tanto en términos anuales como con relación al trimestre inmediato anterior. Los precios promedio de las exportaciones de bienes aumentaron 5,7% anual, mientras que los de las importaciones cayeron 0,1%. Esto tuvo como resultado una suba de los térmi-

nos del intercambio del 5,9% anual. En la comparación con el segundo trimestre de 2003 este último indicador avanzó 2,7%, manteniéndose en niveles históricamente altos (récord para la últimos 20 años). Cabe destacar que, en términos absolutos, los precios de las exportaciones e importaciones (en especial estos últimos) son comparativamente bajos para la última década (Cuadro 4.10 y Gráficos 4.14 y 4.15).

En el Cuadro A4.11 del Apéndice Estadístico se presenta el índice de precios de las exportaciones desagregado por grupo de

CUADRO 4.10

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

| Período | Índice de Precios de Exportación | 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 | 89.9 | -2.7 | 105.3 | -0.7 |
| 2002 (*) | 91.0 | -3.9 | 86.7 | -3.6 | 105.0 | -0.4 |
| 2000 | | | | | | |
| I trim. | 96.1 | 8.6 | 94.4 | 0.2 | 101.8 | 8.4 |
| II trim. | 97.2 | 11.0 | 93.3 | 1.4 | 104.2 | 9.4 |
| III trim. | 98.6 | 11.5 | 90.8 | -0.5 | 108.6 | 12.2 |
| IV trim. | 100.0 | 8.6 | 91.3 | -1.0 | 109.5 | 9.6 |
| 2001 | | | | | | |
| I trim. (*) | 98.6 | 2.6 | 92.7 | -1.8 | 106.4 | 4.5 |
| II trim. (*) | 93.8 | -3.5 | 90.8 | -2.7 | 103.3 | -0.8 |
| III trim. (*) | 95.7 | -2.9 | 88.2 | -2.9 | 108.5 | -0.1 |
| IV trim. (*) | 91.1 | -8.9 | 86.6 | -5.1 | 105.2 | -4.0 |
| 2002 | | | | | | |
| I trim. (*) | 88.4 | -10.3 | 89.8 | -3.1 | 98.4 | -7.5 |
| II trim. (*) | 87.8 | -6.4 | 86.9 | -4.3 | 101.0 | -2.2 |
| III trim. (*) | 92.4 | -3.4 | 86.3 | -2.2 | 107.1 | -1.3 |
| IV trim. (*) | 95.8 | 5.2 | 84.4 | -2.5 | 113.5 | 7.9 |
| 2003 | | | | | | |
| I trim. (*) | 101.0 | 14.3 | 86.3 | -3.9 | 117.0 | 18.9 |
| II trim. (*) | 96.6 | 10.0 | 87.6 | 0.8 | 110.3 | 9.1 |
| III trim. (*) | 97.7 | 5.7 | 86.2 | -0.1 | 113.3 | 5.9 |

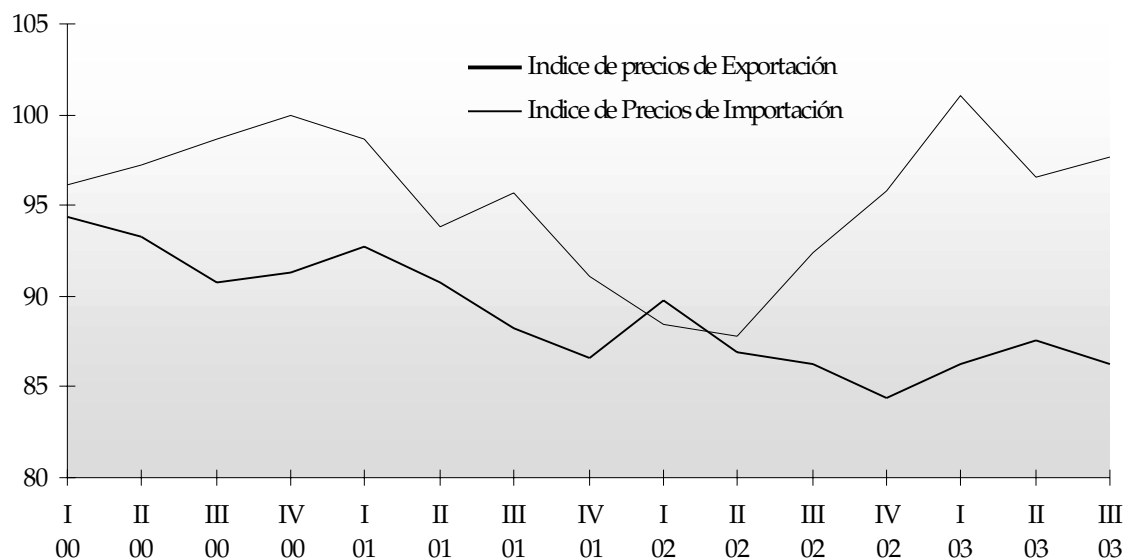
(1) Tasas de variación anual entre precios promedio de cada período.

(*) Cifras provisionarias.

Fuente: INDEC.

PRECIOS

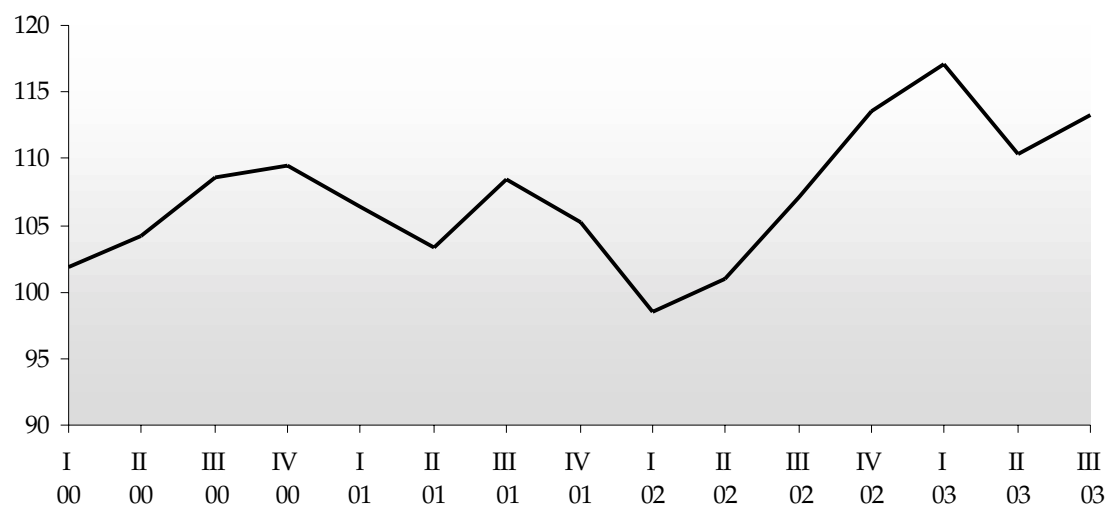
GRAFICO 4.14
Indices de precios del Comercio Exterior
Evolución trimestral - Base 1993 = 100



productos. En el tercer trimestre de 2003 los precios de los productos primarios aumentaron marcadamente en términos anuales (15,5%), mostrando también una tendencia positiva frente al trimestre inmediato anterior. Estos precios se recuperaron así desde sus valores mínimos para la última década, si bien están aún lejos de sus máximos del trienio 1995-1997. Las manufacturas de origen agropecuario mostraron igualmente una

variación anual ascendente del 10,2%, y también un mínimo avance frente al período inmediato anterior. Se ubicaron no obstante aún en niveles relativos inferiores a los de los productos primarios, un hecho significativo puesto que constituyen el principal rubro de las exportaciones. Los precios de las manufacturas industriales perdieron 4,1% anual en el tercer trimestre de 2003, y debido a la debilidad de la demanda mundial des-

GRAFICO 4.14
Indice de términos del intercambio
Base 1993 = 100



PRECIOS

cendieron también levemente frente a los niveles del trimestre inmediato anterior. Al igual que las manufacturas agropecuarias, las MOI tocaron durante 2002 el menor precio promedio de la última década, pero aún parecen no haber hallado su piso. Finalmente, los combustibles y otros derivados del petróleo perdieron 4,2% anual en el tercer trimestre, y además retrocedieron 6% frente al trimestre inmediato anterior. El final de la guerra en Irak explica el comportamiento de este grupo, que muestra sin embargo una tendencia positiva desde fines de 2001. Sus precios se ubican todavía en niveles superiores a los de los restantes grupos, siendo además aquel cuyos volúmenes exportados aumentaron más durante la última década.

En el Cuadro A4.12 se presenta un cuadro similar al anterior, pero esta vez correspondiente a las importaciones de bienes. Los precios de los Bienes de Capital volvieron a caer, tendencia que se remonta al año 1996. En el tercer trimestre de 2003 perdieron 8,5% anual, aunque se estabilizaron frente al trimestre inmediato anterior. Los Bienes Intermedios, que también venían

cayendo desde 1996, revirtieron la tendencia y subieron 2,3% en términos anuales, aunque su tendencia frente al segundo trimestre del año fue negativa. En este grupo también se habían observado durante 2002 los menores precios de la década, que resultaron 18% inferiores a los del año base 1993. Los Combustibles y lubricantes por el contrario avanzaron 14,2% en el tercer trimestre de 2003, destacándose el hecho de que sus precios todavía se encuentran en niveles altos, similares a los correspondientes a combustibles exportados. Las Piezas y accesorios para bienes de capital cayeron 6% en términos anuales, ubicándose en niveles relativos algo superiores a los de los propios bienes de capital. Por último, los Bienes de Consumo se recuperaron con fuerza en el tercer trimestre de 2003 (10,6% anual), con tendencia reciente positiva frente al segundo. Constituyen el grupo con menor volatilidad de precios, si bien en la segunda mitad de 2002 y principios de 2003 tocaron sus valores mínimos desde 1990. Tal caída probablemente estuvo relacionada con la fuerte depreciación del peso ocurrida durante 2002, que obligó a los productores extranjeros a resignar má-

CUADRO 4.11

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

| Período | Exportaciones en millones de dólares de 1993 | Índice de Términos del Intercambio (Base 1993=100) | Poder de compra | Ganancia (o Pérdida) | Variación con |
|-----------|--|--|---|--|------------------------------|
| | | | de las exportaciones en millones de dólares de 1993 | del intercambio en millones de dólares de 1993 | respecto al período anterior |
| | (A) | (B) | (C)=(A)*(B)/100 | (D)=(C)-(A) | (E)=(D)-(D-1) |
| 1993 | 13,117.8 | 100.0 | 13,117.8 | 0.0 | 343.3 |
| 1994 | 15,392.8 | 101.5 | 15,623.7 | 230.9 | 230.9 |
| 1995 | 19,267.6 | 101.8 | 19,614.4 | 346.8 | 115.9 |
| 1996 | 20,544.2 | 109.8 | 22,557.5 | 2,013.3 | 1,666.5 |
| 1997 | 23,620.1 | 108.4 | 25,604.2 | 1,984.1 | -29.2 |
| 1998 | 26,361.9 | 102.5 | 27,020.9 | 659.0 | -1,325.1 |
| 1999 | 26,160.1 | 96.4 | 25,218.3 | -941.8 | -1,600.8 |
| 2000 | 26,878.6 | 106.1 | 28,518.2 | 1,639.6 | 2,581.4 |
| 2001 (*) | 28,028.2 | 105.3 | 29,513.7 | 1,485.5 | -154.1 |
| 2002 (*) | 28,252.1 | 105.0 | 29,664.7 | 1,412.6 | -72.9 |
| 2003 (**) | 22,526.5 | 113.3 | 25,520.4 | 2,993.9 | 2,058.0 |

(*) Cifras provisionarias.

(*) Cifras provisionarias del acumulado en los primeros 9 meses del año

Fuente: INDEC.

genes de comercialización para vender en el mercado argentino, y con cambios en la composición de la canasta de bienes importados, hacia productos con menor valor unitario. En términos generales, la fuerte baja del dólar contra el euro (17% anual entre los tres primeros trimestres de 2002 y 2003) no se reflejó aún en una presión a la suba de los precios internacionales en dólares.

En el Cuadro 4.11 se presenta la estimación del poder de compra de las exportaciones argentinas y la ganancia (o pérdida) del intercambio externo. En los primeros 9 meses de 2003 las exportaciones declaradas de mercaderías alcanzaron un valor aproximado de U\$S 22.530 millones (medidas a los precios de 1993). Estas ventas representaron, a los precios promedio actuales, una ganancia resultante del intercambio de casi U\$S 3.000 millones frente a los precios del año base, debido a que los términos del intercambio actuales superaron ampliamente a los de entonces. Si se realiza la comparación con respecto a los precios preva-

lecientes en el mismo período de 2002, la diferencia sigue siendo positiva e igualmente muy significativa (U\$S 2.058 millones), ya que dichos términos fueron más bajos en promedio en 2002, pese a la recuperación que hubo en la segunda mitad.

Es importante señalar que la evolución positiva durante 2003, tanto de los precios como de las cantidades exportadas, permite pronosticar un año récord en materia de exportaciones, con un beneficio también extraordinario por efecto de los altos términos del intercambio. Hay que remarcar que el resultado ya obtenido hasta Septiembre representa aproximadamente un 2,3% del PIB corriente estimado para este año. Adicionalmente, el efecto indirecto que este ingreso extra provoca, a través de un mayor consumo e inversión (mecanismo similar al del multiplicador keynesiano), permite afirmar que, en caso de mantenerse los niveles actuales, prácticamente la mitad del crecimiento del PIB en 2003 podría atribuirse al favorable contexto de precios externos.

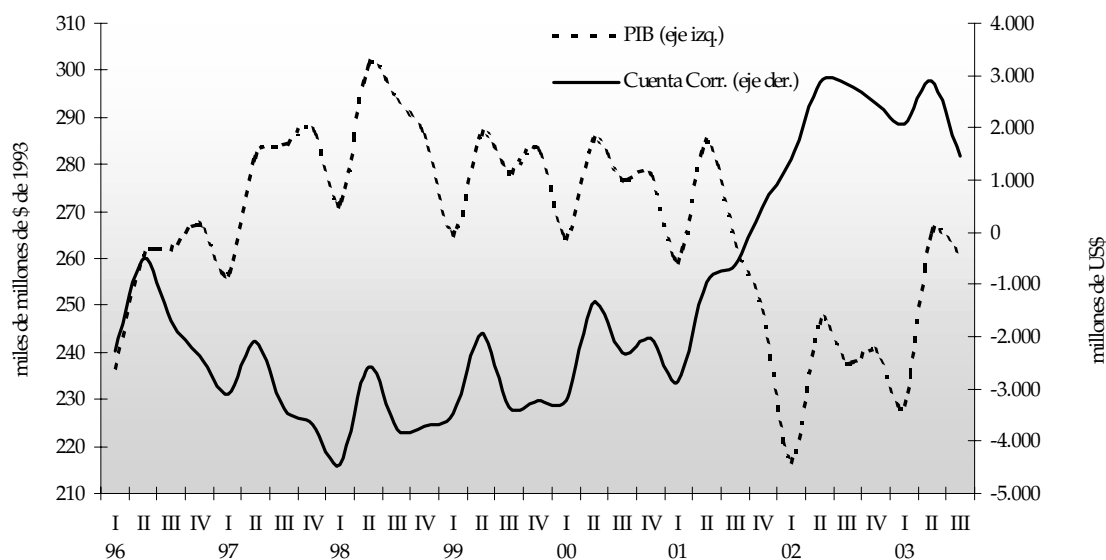
Sector Externo

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

Durante el tercer trimestre de 2003 el superávit en cuenta corriente fue de U\$S 1.460 millones, U\$S 1.374 millones menor al superávit de igual trimestre del año anterior. La reducción fue consecuencia del aumento de 51% de las importaciones de bienes y servicios, y de la reversión del signo de utilidades y dividendos devengados, que en el trimestre volvió a mostrar un egreso neto. En última instancia el menor superávit reflejó el crecimiento del nivel de actividad operado en los últimos trimestres.

El ingreso neto de la cuenta financiera del tercer trimestre se estimó en U\$S 70 millones contra un egreso de U\$S 2.648 millones en igual trimestre del año anterior. La variación interanual se debió a una menor salida de capital del sector privado y a mayores ingresos del sector público. Con relación al trimestre anterior, cuando egresaron en forma neta U\$S 1.055 millones, el resultado del trimestre respondió al saldo del sector público y BCRA, básicamente por el flujo neto positivo con los organismos internacionales, dado que el saldo del sector privado

GRAFICO 5.1
Evolución de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos y del PIB



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

² Las estimaciones del sector privado no financiero se basan en flujos incompletos de información y serán revisadas oportunamente. Además, cabe destacar que en los cuadros del balance de pagos, los vencimientos impagos cuya contrapartida se encuentra en atrasos, se incluyen en amortizaciones.

SECTOR EXTERNO

CUADRO 5.1
Estimación del Balance de Pagos - Cuadro Resumen (1)
En millones de dólares

| | Año 2002 | | | | | Año 2003 | | |
|--|----------|--------|--------|--------|----------------|----------|--------|--------|
| | I | II | III | IV | Total | I | II | III |
| Cuenta corriente | 1.393 | 2.860 | 2.834 | 2.472 | 9.559 | 2.077 | 2.888 | 1.460 |
| Mercancías | 3.761 | 4.765 | 4.600 | 4.111 | 17.236 | 4.181 | 4.938 | 3.976 |
| Exportaciones fob | 5.711 | 6.794 | 6.759 | 6.446 | 25.709 | 6.548 | 8.087 | 7.491 |
| Importaciones fob | 1.950 | 2.029 | 2.159 | 2.335 | 8.473 | 2.366 | 3.149 | 3.516 |
| Servicios | -593 | -405 | -360 | -253 | -1.611 | -402 | -342 | -461 |
| Exportaciones de servicios | 787 | 641 | 701 | 837 | 2.966 | 958 | 839 | 896 |
| Importaciones de servicios | 1.381 | 1.046 | 1.061 | 1.089 | 4.577 | 1.360 | 1.180 | 1.357 |
| Rentas | -1.847 | -1.587 | -1.490 | -1.545 | -6.469 | -1.783 | -1.818 | -2.149 |
| Renta de la inversión | -1.845 | -1.584 | -1.488 | -1.544 | -6.460 | -1.781 | -1.816 | -2.147 |
| Intereses | -1.902 | -1.704 | -1.783 | -1.762 | -7.151 | -1.815 | -1.817 | -1.834 |
| Ganados | 711 | 719 | 692 | 693 | 2.815 | 661 | 670 | 655 |
| Pagados | 2.613 | 2.423 | 2.475 | 2.455 | 9.966 | 2.476 | 2.487 | 2.489 |
| Utilidades y Dividendos | 58 | 120 | 295 | 218 | 691 | 34 | 1 | -313 |
| Ganados | 116 | 83 | 108 | 43 | 350 | 164 | 115 | 39 |
| Pagados | 59 | -37 | -187 | -175 | -341 | 130 | 114 | 352 |
| Otras Rentas | -2 | -3 | -2 | -2 | -9 | -2 | -3 | -2 |
| Transferencias corrientes | 73 | 87 | 83 | 160 | 403 | 81 | 110 | 95 |
| Cuenta capital y financiera | -3.487 | -5.676 | -2.630 | -870 | -12.663 | -1.732 | -1.055 | 106 |
| Cuenta capital | 3 | 17 | 19 | 0 | 39 | 2 | 1 | 36 |
| Activos no financieros no producidos | 3 | 17 | 19 | 0 | 39 | 2 | 1 | 36 |
| Cuenta financiera | -3.490 | -5.693 | -2.648 | -870 | -12.702 | -1.734 | -1.055 | 70 |
| Sector Bancario | -1.128 | 32 | -893 | -581 | -2.570 | -427 | -960 | -466 |
| BCRA | -969 | -523 | -184 | -132 | -1.808 | -94 | -213 | -40 |
| Otras entidades financieras | -159 | 555 | -709 | -449 | -762 | -333 | -748 | -427 |
| Sector Público no Financiero | 1.454 | -50 | 801 | 784 | 2.990 | 672 | 900 | 1.845 |
| Gobierno Nacional | 1.434 | -21 | 780 | 809 | 3.001 | 655 | 899 | 1.814 |
| Gobiernos Locales | 78 | 60 | 74 | 78 | 291 | 87 | 83 | 90 |
| Empresas y otros | -58 | -89 | -52 | -103 | -302 | -70 | -83 | -59 |
| Sector Privado No Financiero | -3.817 | -5.675 | -2.557 | -1.073 | -13.122 | -1.979 | -994 | -1.308 |
| Errores y Omisiones Netos | -93 | -311 | -419 | -588 | -1.411 | -276 | -182 | -330 |
| Variación de Reservas Internacionales | -2.187 | -3.128 | -215 | 1.014 | -4.516 | 70 | 1.651 | 1.236 |
| Reservas Internacionales del BCRA | -2.133 | -3.150 | -226 | 1.072 | -4.437 | 41 | 1.666 | 1.222 |
| Ajuste por tipo de pase | 54 | -22 | -11 | 58 | 79 | -29 | 15 | -14 |
| ITEM DE MEMORANDUM | | | | | | | | |
| Importaciones CIF | 2.071 | 2.157 | 2.292 | 2.470 | 8.990 | 2.500 | 3.328 | 3.705 |

(1) Cifras provisionarias.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

no financiero registró un egreso neto mayor. Las reservas internacionales aumentaron en el trimestre en U\$S 1.222 millones.

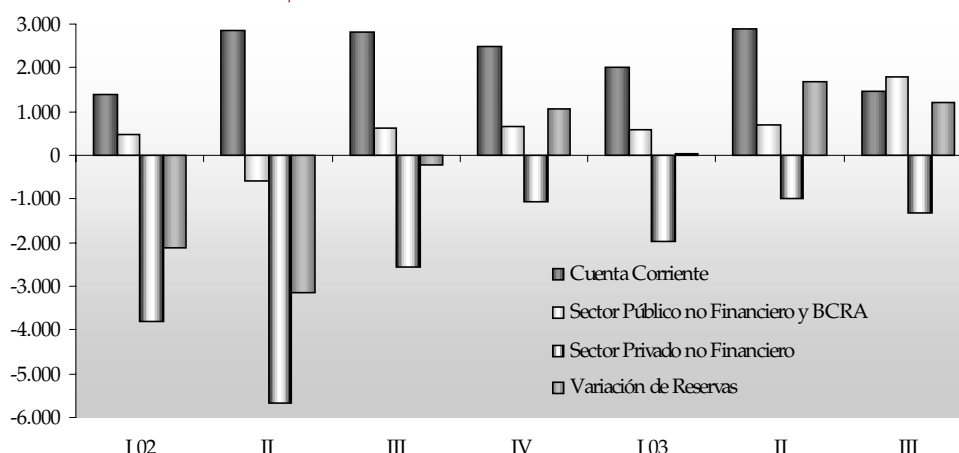
Entre enero y septiembre de 2003 se observó un importante superávit en cuenta corriente de magnitud algo menor al registrado en igual período de 2002. El aumento de las exportaciones compensó las mayores importaciones, en tanto que se produjo la reversión del signo de la cuenta utilidades y dividendos. Por otra parte se observó una muy importante reducción de la

salida de fondos de la cuenta financiera debido principalmente a menores saldos negativos del sector privado no financiero. El sector público no financiero y el BCRA registraron un mayor nivel de ingresos básicamente por los flujos netos con los organismos internacionales, que en 2002 habían sido negativos. Se registró un aumento de las reservas internacionales de casi U\$S 3.000 millones, en tanto que en igual período del año anterior la caída había sido de U\$S 5.509 millones.

En el trimestre la cuenta mercancías registró un superávit de

SECTOR EXTERNO

GRAFICO 5.2
Evolución de los Componentes del Balance de Pagos
En millones de US\$



U\$S 3.976 millones, en tanto que en igual período del año anterior el superávit había alcanzado a U\$S 4.600 millones. Las exportaciones de bienes sumaron U\$S 7.491 millones con un crecimiento interanual de 10,8%; en tanto que las importaciones sumaron U\$S 3.516 millones, con un crecimiento interanual de 63%.

En los primeros nueve meses de 2003 las exportaciones aumentaron 15%, correspondiendo 10% a aumentos de precios y 5%, a aumentos de cantidad. El 82% del aumento de las exportaciones correspondió a 4 rubros vinculados principalmente con la soja y el petróleo.

CUADRO 5.2
Resultados del Balance de Pagos
9 meses acumulados - en millones de dólares

| | Año 2002 | Año 2003 |
|-------------------------------------|----------|----------|
| Cuenta corriente | 7.087 | 6.425 |
| Mercancías y servicios | 11.768 | 11.890 |
| Rentas de la inversión | -4917 | -5.724 |
| Cuenta financiera | -11.831 | -2.719 |
| Sector público no financiero y BCRA | 529 | 3.070 |
| Otras entidades financieras | -313 | -1.508 |
| Sector privado no financiero | -12.049 | -4.281 |
| Reservas internacionales del BCRA | -5.509 | 2.929 |

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

En los últimos 9 meses las importaciones crecieron 47% únicamente por aumento de las cantidades. Las importaciones de bienes de capital aumentaron 71% y su participación en el total creció respecto de los 9 meses del año anterior, si bien se encuentra por debajo de los niveles alcanzados antes de la crisis. Se observa, por el contrario, el importante aumento de la participación de las importaciones de bienes intermedios respecto de los porcentajes anteriores a la crisis.

Durante el tercer trimestre el intercambio de mercancías con Brasil arrojó déficit para Argentina. Este saldo respondió tanto al comportamiento de las exportaciones como al de las importaciones. Las exportaciones argentinas a Brasil se contrajeron desde mediados de 2001 hasta agosto pasado (en septiembre aumentaron casi 10% respecto de igual período del año anterior). Por otra parte la fuerte caída de las importaciones argentinas de 2001, que llegó a su máximo a principios de 2002, se revirtió durante los últimos trimestres.

Se estimó el déficit de la cuenta servicios del trimestre en U\$S 461 millones, U\$S 101 millones mayor al correspondiente a igual trimestre del año anterior. Los ingresos por servicios aumentaron en U\$S 195 millones, principalmente debido a tu-

SECTOR EXTERNO

CUADRO 5.3
Aumento de las exportaciones
9 meses de 2003 contra igual período de 2002

| | Millones U\$S | Participación |
|---|---------------|---------------|
| Semillas y frutos oleaginosos | 666 | 23% |
| Grasas y aceites | 590 | 21% |
| Residuos y desperdicios de la industria alimenticia | 441 | 15% |
| Combustibles y energía | 658 | 23% |
| Acumulado 4 rubros | 2.355 | 82% |
| Total del aumento de las exportaciones | 2.862 | 100% |

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

rismo (cuenta viajes). Los egresos aumentaron en U\$S 296 millones; en este caso el incremento correspondió básicamente a gastos de turismo y a la cuenta transporte.

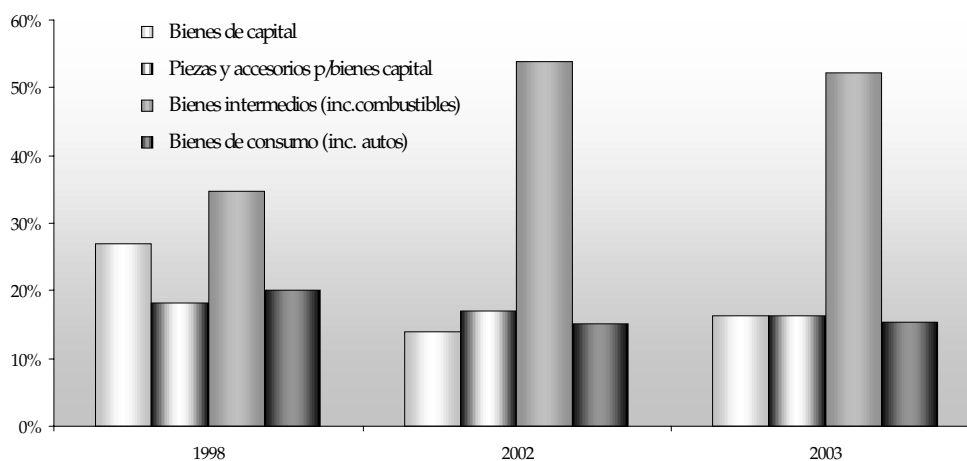
El egreso neto devengado de la cuenta rentas de la inversión se estimó en U\$S 2.147 millones, con un deterioro de U\$S 659 millones con relación al mismo trimestre del año anterior. De este flujo 85% correspondió a intereses y 15% a utilidades y dividendos.

El egreso neto devengado por intereses del trimestre sumó U\$S 1.834 millones y fue similar al del trimestre anterior. El egreso neto por utilidades y dividendos se estimó en U\$S 313 millo-

nes cuando en el trimestre anterior había sido prácticamente nulo y en el mismo trimestre del año anterior la cuenta había registrado un ingreso neto de U\$S 295 millones. La renta de la inversión extranjera directa (IED) en Argentina, que vuelve a mostrar resultados positivos, explica esta reversión del signo respecto de un año atrás.

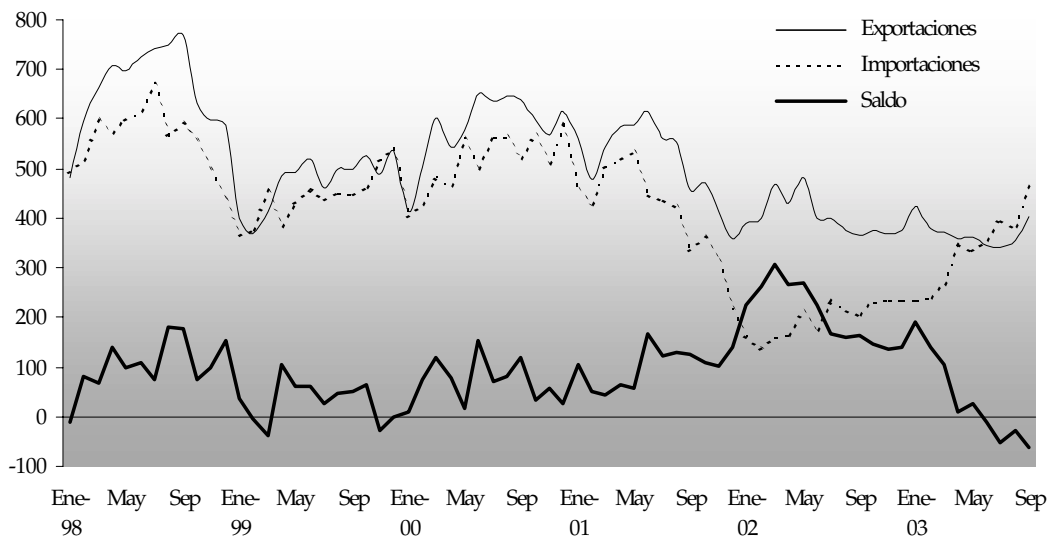
Para el tercer trimestre se estimó un ingreso neto por la cuenta financiera de U\$S 70 millones. El sector público no financiero y el BCRA registraron ingresos netos por U\$S 1.805 millones; el sector privado no financiero, egresos netos por U\$S 1.308 millones y, el sector bancario egresos netos por U\$S 427 millo-

GRAFICO 5.3
Composición de las importaciones en los primeros 9 meses de cada año
Participación porcentual de cada rubro en el total



SECTOR EXTERNO

GRAFICO 5.4
Comercio con Brasil
En millones de US\$

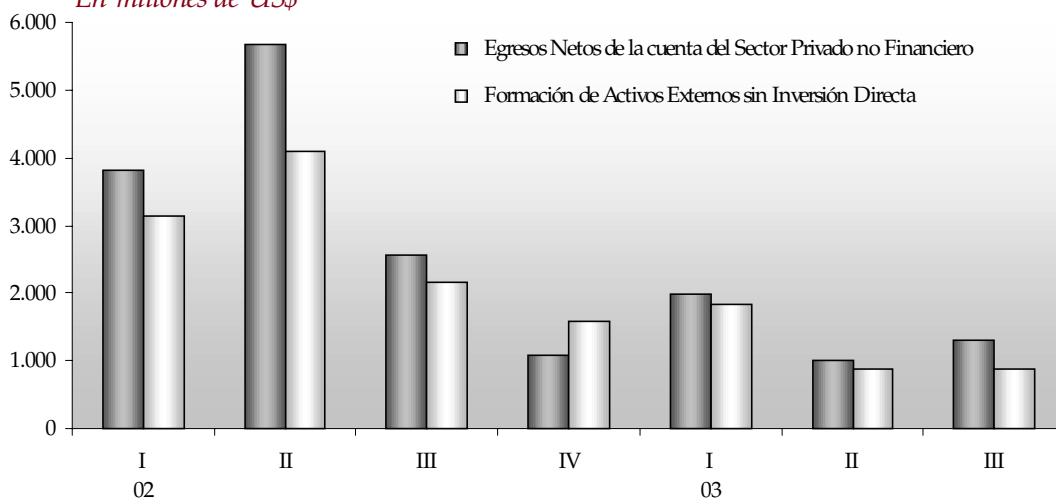


Los ingresos netos del sector público no financiero y BCRA se compusieron, básicamente, de atrasos de intereses (financiamiento no voluntario) por U\$S 742 millones e ingresos netos provenientes de organismos internacionales (principalmente BID) por todo concepto por U\$S 676 millones.

El egreso neto estimado de la cuenta del sector privado no financiero (U\$S 1.308 millones) respondió principalmente

a formación de activos externos (sin inversión directa) por U\$S 884 millones y a cancelaciones netas de pasivos por alrededor de U\$S 300 millones, parte de las cuales están asociadas a procesos de reestructuración de pasivos. La formación de activos externos, si bien se mantuvo positiva, se redujo considerablemente respecto de 2002, con un egreso trimestral promedio en el último semestre de algo menos U\$S 900 millones.

GRAFICO 5.5
Saldo Neto de Capital del Sector Privado no Financiero y Formación de Activos Externos
En millones de US\$



SECTOR EXTERNO

La cuenta del sector bancario registró una salida neta estimada en U\$S 427 millones. Este saldo reflejó cancelaciones de líneas de crédito, de obligaciones diversas y, en menor medida, de bonos y títulos, que compensaron en su mayor parte la caída de activos.

Durante el tercer trimestre el superávit de cuenta corriente por U\$S 1.460 millones, atrasos por U\$S 2.255 millones y

disminución de activos del sector financiero por U\$S 1.271 millones financiaron, básicamente, la acumulación de reservas por U\$S 1.236 millones³, la formación de activos del sector privado no financiero por U\$S 1.026 millones, las cancelaciones netas (sin tomar en cuenta atrasos) por U\$S 2.306 millones, en tanto que los errores y omisiones, por su signo, se constituyeron en un uso por U\$S 330 millones.

CUADRO 5.4
Composición del financiamiento
En millones de dólares

| | Año 2002 | | | | | Año 2003 | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| | I | II | III | IV | Total | I | II | III |
| USOS | 2.076 | 3.905 | 1.659 | 1.790 | 9.430 | 2.270 | 2.870 | 998 |
| Déficit de cuenta corriente | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Aumento de reservas internacionales del BCRA | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 70 | 1.651 | 1.236 |
| Formación de activos | 1.832 | 3.826 | 1.655 | 1.736 | 9.050 | 2.373 | 1.338 | -163 |
| Sector Público no Financiero (1) | -455 | 10 | -76 | 60 | -461 | -53 | 44 | 82 |
| Sector Financiero | -807 | -525 | 261 | 64 | -1.006 | 461 | 201 | -1.271 |
| Sector Privado no Financiero | 3.093 | 4.342 | 1.471 | 1.612 | 10.517 | 1.964 | 1.094 | 1.026 |
| Operaciones en el mercado secundario (2) | 245 | 79 | 4 | 53 | 381 | -172 | -120 | -75 |
| FUENTES | 2.076 | 3.905 | 1.659 | 1.790 | 9.430 | 2.270 | 2.870 | 998 |
| Superávit de cuenta corriente | 1.393 | 2.860 | 2.834 | 2.472 | 9.559 | 2.077 | 2.888 | 1.460 |
| Disminución de reservas internacionales del BCRA | 2.187 | 3.128 | 215 | -1.014 | 4.516 | - | - | - |
| Cuenta capital | 3 | 17 | 19 | 0 | 39 | 2 | 1 | 36 |
| Endeudamiento neto | -1.947 | -1.981 | -310 | 298 | -3.941 | 143 | 567 | -51 |
| Sector Público no Financiero y BCRA | 30 | -563 | 541 | 712 | 720 | 525 | 730 | 1.887 |
| Sector Financiero | -921 | -114 | -175 | -366 | -1.576 | 183 | -496 | -1.589 |
| Sector Privado no Financiero | -1.057 | -1.305 | -676 | -49 | -3.086 | -566 | 332 | -349 |
| Endeudamiento neto corto plazo y financiación por atrasos (3) | 267 | 636 | 1.286 | 3.477 | 5.666 | 1.842 | 3.054 | 68 |
| Sector Público no Financiero y BCRA | -19 | 0 | 0 | 126 | 108 | -126 | 0 | 0 |
| Sector Financiero | -1.118 | -856 | -240 | -557 | -2.771 | 403 | -31 | -1.331 |
| Sector Privado no Financiero | -1.036 | -1.077 | -839 | -201 | -3.153 | -909 | 69 | -855 |
| Atrasos | 2.440 | 2.569 | 2.365 | 4.108 | 11.482 | 2.474 | 3.016 | 2.255 |
| Sector Público no Financiero y BCRA | 1.692 | 1.550 | 1.017 | 3.517 | 7.775 | 1.964 | 2.598 | 1.536 |
| Sector Financiero | 0 | 75 | 0 | -22 | 53 | 0 | -53 | 0 |
| Sector Privado no Financiero | 748 | 944 | 1.348 | 613 | 3.654 | 510 | 471 | 719 |
| Endeudamiento neto mediano y largo plazo (3) | -2.215 | -2.617 | -1.596 | -3.179 | -9.607 | -1.699 | -2.487 | -119 |
| Sector Público no Financiero y BCRA | -1.643 | -2.113 | -476 | -2.931 | -7.163 | -1.313 | -1.868 | 352 |
| Sector Financiero | 197 | 668 | 65 | 213 | 1.142 | -220 | -412 | -258 |
| Sector Privado no Financiero | -769 | -1.172 | -1.185 | -461 | -3.587 | -166 | -207 | -213 |
| IED + IC acciones | 533 | 194 | -679 | 622 | 670 | 324 | -403 | -117 |
| Sector Financiero | 140 | 158 | -223 | -19 | 56 | -56 | 39 | -109 |
| Sector Privado no Financiero | 393 | 36 | -456 | 641 | 613 | 379 | -442 | -9 |
| Sector Público no Financiero | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Errores y omisiones | -93 | -311 | -419 | -588 | -1.411 | -276 | -182 | -330 |

(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.

3 Excluye la variación por tipo de pase.

SECTOR EXTERNO

A fines de septiembre las reservas internacionales sumaron U\$S 13.405 millones, con un aumento respecto de junio pasado de U\$S 1.222 millones. Por su parte, la deuda externa sumó a fines de septiembre U\$S 140.635 millones con un aumento de U\$S 241 millones respecto del trimestre anterior.

do a U\$S 7.491 millones. Este resultado fue producto tanto de mejores precios (6%) como de mayores cantidades (5%). Las importaciones F.O.B. totalizaron U\$S 3.516 millones, 63% más que en el tercer trimestre de 2002, debido principalmente al crecimiento del PIB. El saldo del balance comercial registró un superávit de U\$S 3.976 millones, U\$S 625 millones menos que en igual período del año anterior.

II. La cuenta corriente

II.1 El balance de bienes

En el tercer trimestre de 2003 las exportaciones de bienes fueron 11% superiores a las del tercer trimestre de 2002 alcanzan-

do un aumento de 6% respecto del nivel alcanzado en el tercer trimestre de 2002 debido exclusivamente al incremento del índice de precios de exportación.

GRAFICO 5.6
Evolución del Comercio Exterior
En millones de US\$

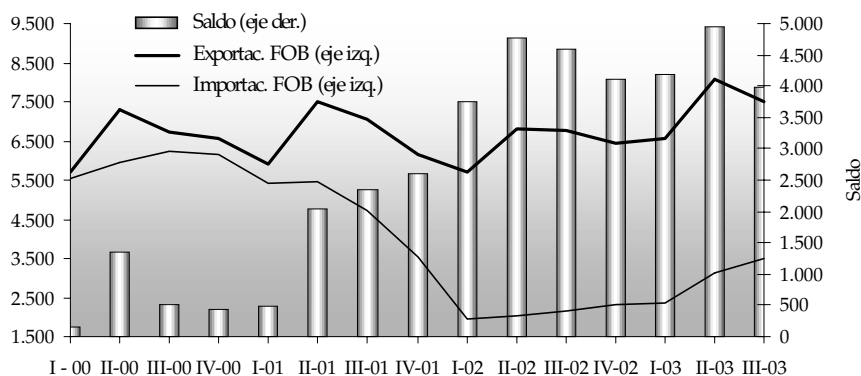
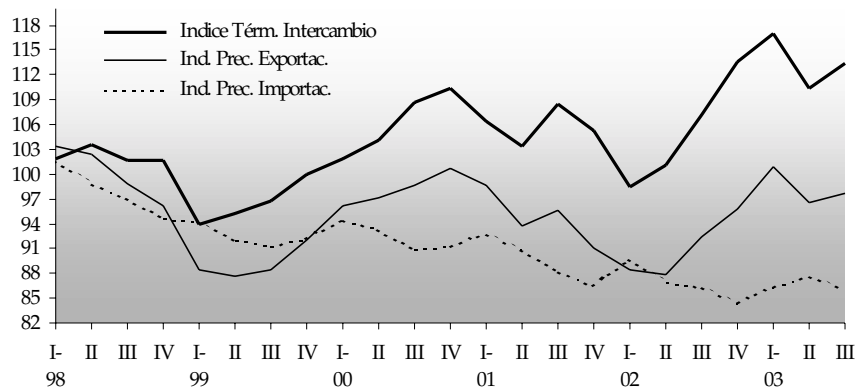


GRAFICO 5.7
Índice de Términos del Intercambio
Base 1993 = 100



SECTOR EXTERNO

Exportaciones

Las exportaciones durante los primeros nueve meses de 2003 totalizaron U\$S 22.126 millones, 15% más que en los primeros nueve meses de 2002, influidas principalmente por el aumento de precios (10%) que casi duplicó al aumento de las cantidades (5%). Dicho incremento de precios fue motivado principalmente por los mayores precios del petróleo a raíz de la menor oferta como consecuencia de la guerra en Irak y por el aumento de los precios de los commodities agropecuarios (en

especial trigo, soja y aceites) debido a la ajustada relación stock/demanda del mercado mundial. Más del 70% del aumento de exportaciones está explicado por el comportamiento del complejo oleaginoso, ya que la cosecha récord de soja provocó aumentos considerables en los saldos exportables de semillas y frutos oleaginosos, aceites y subproductos, lo que fue acompañado por subas importantes en los precios.

Durante los primeros nueve meses de 2003 la participación de las manufacturas de origen industrial en el total de las exporta-

CUADRO 5.5

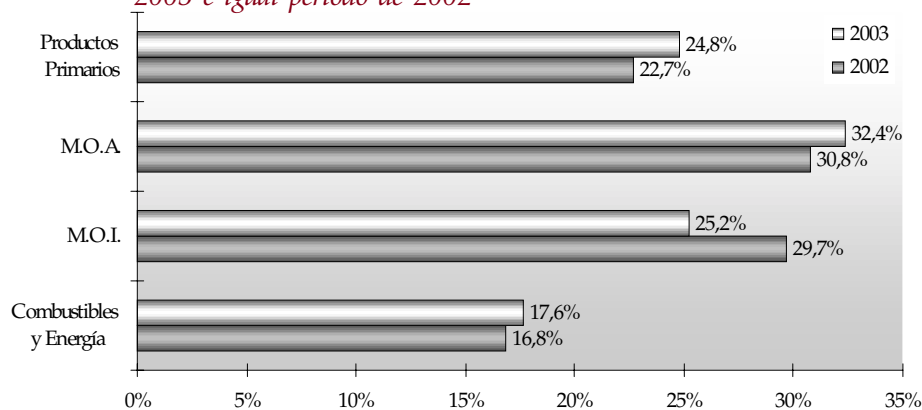
Causas de variación de los rubros de exportación

Comparación primeros nueve meses de 2003 con respecto a igual período de 2002

| | Variación en millones de US\$ | Causa | Destinos que cambiaron (*) |
|--|-------------------------------|--|----------------------------|
| Productos Primarios | 1.110 | | |
| Pescados y mariscos sin elaborar | 89 | Mayores precios. | UE |
| Miel | 61 | Gran incremento en los precios. | UE |
| Frutas frescas | 77 | Aumento en las cantidades exportadas, principalmente cítricos y manzanas, y en los precios. | UE y Resto |
| Cereales | 175 | Incremento en los precios de exportación, especialmente trigo. | Mercosur |
| Semillas y Frutos Oleaginosos | 666 | Fuerte incremento de las cantidades exportadas de soja por mayor cosecha, acompañado de un aumento en los precios. | Resto |
| Otros | 43 | | |
| Manufacturas Origen Agropecuario | 1.236 | | |
| Carnes | 103 | Mayores cantidades por recuperación de mercados perdidos por la aftosa y aumento de precios | Resto |
| Grasas y Aceites | 586 | Incremento en cantidades y mayor precio internacional. | Resto |
| Residuos y desperdicios de la ind. Alimenticia | 436 | Aumento de saldos exportables de subproductos de soja y en menor medida mejores precios. | Resto |
| Resto MOA | 103 | Mayores ventas de premezclas y productos forestales. | Mercosur y Resto |
| Otros | 9 | | |
| Manufacturas de Origen Industrial | -137 | | |
| Material de Transporte | -184 | Menor demanda brasileña. | Mercosur |
| Máq. y Aparatos, Material Eléctrico | -67 | Caída en las cantidades exportadas. | Resto y Mercosur |
| Productos químicos y conexos | 97 | Aumento de cantidades exportadas. | Nafta |
| Otros | 17 | | |
| Combustibles y Energía | 654 | | |
| Petróleo Crudo | 113 | Mayor precio internacional. | Resto |
| Carburantes | 371 | Aumento de precios y cantidades. | Resto, Mercosur y Nafta |
| Gas de petróleo y demás hidrocarburos gaseosos | 155 | Precios más altos y en menor medida cantidades. | Resto |
| Otros | 15 | | |
| TOTAL | 2.862 | | |

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

GRAFICO 5.8
Estructura de las exportaciones
Participación porcentual por rubro de los primeros nueve meses de 2003 e igual período de 2002



ciones argentinas disminuyó casi 5 puntos porcentuales, representando 25% del total. Las participaciones de las MOA y los productos primarios se incrementaron en 1 y 2 puntos porcentuales, constituyendo el 32% y 25% del total respectivamente. Por su parte, la participación de combustibles y energía se vio incrementada en un punto porcentual (18%).

El destino que captó el mayor incremento de las exportaciones argentinas en los primeros tres trimestres de 2003 con respecto a igual período del año anterior fue el Resto del Mundo⁴ con una suba de 29% (U\$S 2.417 millones), seguido por la Unión Europea (UE) con 11% (U\$S 423 millones) y el NAFTA con 10% (U\$S 284 millones). El único destino que disminuyó sus compras a la Argentina en los primeros nueve meses de 2003 fue el MERCOSUR con una caída de U\$S 261 millones (-6%).

Exportaciones por tipo de bien

Las ventas externas de productos primarios crecieron en los primeros nueve meses de 2003 25% (U\$S 1.110 millones) con

respecto al mismo período del año anterior debido al incremento en los precios de 16% y al aumento de 8% en las cantidades vendidas. El rubro que más creció fue el de semillas y frutos oleaginosos (U\$S 666 millones), seguido por los cereales (U\$S 175 millones) y los pescados y mariscos sin elaborar (U\$S 89 millones). Las exportaciones de productos primarios se destinaron principalmente al Resto (56%) y en menor medida a la UE (24%) y al MERCOSUR (17%).

Los cereales registraron un incremento de 10% con respecto a los primeros tres trimestres de 2002, con un importante aumento en las ventas de maíz contrarrestado por una caída en las ventas de trigo. Las exportaciones de trigo disminuyeron 20% debido al menor volumen exportado (38%) como resultado de la disminución del área sembrada, mientras que el precio registró un aumento de 29%. Las exportaciones de maíz aumentaron 51% como consecuencia de un mayor saldo exportable (40%) fruto de la mayor cosecha y un aumento en el precio de 8%. La oferta exportable de cereales se destinó principalmente al Resto (52%) y al MERCOSUR (39%), siendo también estos dos destinos los que más crecieron en los primeros nueve meses del año.

El incremento del rubro semillas y frutos oleaginosos (56%) se

⁴ Conjunto de naciones que no participan de la UE, NAFTA o MERCOSUR.

explica principalmente por el aumento del volumen exportado (36%) potenciado por un mayor precio (15%), con un gran aumento en las ventas de soja (64%) parcialmente contrarrestado por la disminución en las de girasol (27%). Los precios de ambas oleaginosas se incrementaron (16% y 9% respectivamente), mientras que las cantidades exportadas de soja aumentaron 42% (la cosecha 2002/2003 fue récord) y las de girasol disminuyeron 33%. El Resto fue el principal destino de este rubro con un 91% de las exportaciones y la principal caída se registró en las ventas a la UE (U\$S 191 millones).

Las exportaciones de frutas frescas reflejaron un aumento de 21% (U\$S 77 millones) originado en el mayor volumen exportado (11%) y en los mayores precios (9%). Los mayores incrementos se evidenciaron en las ventas de cítricos (38%), debido a mayores precios (20%) y cantidades (15%), y manzanas (21%), principalmente a raíz del aumento en cantidades (23%). La UE, que concentra la mayor parte de las exportaciones del rubro (61%), fue junto con el Resto el destino que más influyó en el aumento.

El rubro pescados y mariscos sin elaborar evidenció un incremento de 23% (U\$S 89 millones) debido al fuerte aumento de precios (46%) que más que compensó la caída en las cantidades exportadas. El principal producto exportado fueron los crustáceos (camarones y langostinos) y el mercado más importante fue la Unión Europea que concentró el 76% de las ventas argentinas.

Las exportaciones de miel, producto del cual la Argentina es el primer exportador mundial, verificaron un incremento de 70% (U\$S 61 millones) fundamentalmente por un aumento del precio de 74%. La Unión Europea concentra el 71% de las exportaciones de miel nacional, seguida por el Resto con 16%.

Las ventas al exterior de manufacturas de origen agropecuario

sufrieron un incremento de 21% (U\$S 1.236 millones), atribuible al aumento de 11% en el precio y de 10% en las cantidades. Los productos que más influyeron en el incremento fueron grasas y aceites (U\$S 586 millones), residuos y desperdicios de la industria alimenticia (U\$S 436 millones), carnes (U\$S 103 millones) y resto de las MOA (U\$S 103 millones). Por otro lado, el rubro que verificó la mayor caída fue productos lácteos (-U\$S 64 millones). Las MOA se destinaron principalmente al Resto (54%) y a la UE (31%).

El notable incremento de las exportaciones de grasas y aceites (39%) se explica tanto por el aumento de precios (23%) como de las cantidades exportadas (12%). El precio del aceite de soja aumentó 30% y el de girasol 6%, mientras que el volumen exportado de aceite de soja se incrementó 20% y el de girasol lo hizo 4%. El destino que concentra casi el 87% de las ventas en este rubro es el Resto, seguido por la Unión Europea con poco más de 9%.

El aumento de 21% (U\$S 436 millones) en las ventas externas de residuos y desperdicios de la industria alimenticia se explica por el incremento en el volumen embarcado de subproductos de soja (15%) y en menor medida por el incremento de precios (7%). La Unión Europea fue el principal destino absorbiendo 53% de las exportaciones del rubro seguida por el Resto con 47%, siendo este último destino el que más influyó en el incremento del rubro con U\$S 333 millones.

Las exportaciones de carne aumentaron 25% (U\$S 103 millones) con respecto al mismo período del año anterior debido principalmente al incremento de las cantidades exportadas (15%) a raíz de la recuperación de mercados perdidos por el brote de fiebre aftosa durante 2001. La UE concentra el 57% de las exportaciones argentinas, seguida por el Resto con el 33%. Estos dos mercados son los que explican el aumento del rubro con variaciones de U\$S 32 millones y U\$S 80 millones respectivamente.

SECTOR EXTERNO

CUADRO 5.6

Destinos que impulsaron cambios en los valores exportados por rubro en los primeros nueve meses de 2003

| | Contribución a var. por Gran Rubro y Rubro | | | | (Var %) |
|--|--|-------------|-------------|--------------|--------------|
| | MERCOSUR | NAFTA | UE | RESTO | TOTAL |
| Productos Primarios | 2,9% | 0,1% | 2,1% | 20,3% | 25,4% |
| Cereales | 7,5% | 0,5% | 0,5% | 1,8% | 10,3% |
| Semillas y Frutos Oleaginosos | 0,1% | 1,4% | -15,9% | 70,1% | 55,6% |
| Pescados y Mariscos sin Elaborar | 1,0% | -3,6% | 33,1% | -7,2% | 23,3% |
| Frutas Frescas | -3,3% | 0,2% | 15,0% | 9,2% | 21,1% |
| Mineral de Cobre y sus concentrados | -1,2% | -2,8% | 8,4% | 5,6% | 10,0% |
| Miel | 0,0% | 4,6% | 49,4% | 16,2% | 70,2% |
| Manufacturas Origen Agropecuario | -1,4% | 0,1% | 3,7% | 18,5% | 20,9% |
| Carnes | -1,3% | -1,0% | 7,8% | 19,5% | 24,9% |
| Grasas y Aceites | -1,1% | 1,4% | -2,4% | 40,6% | 38,6% |
| Residuos y desp de la Ind Alimenticia | 0,1% | 0,2% | 4,8% | 16,4% | 21,5% |
| Resto MOA | 14,8% | 3,7% | 1,8% | 12,0% | 32,3% |
| Manufacturas de Origen Industrial | -5,8% | 1,8% | 1,9% | -0,3% | -2,4% |
| Material de transporte | -20,9% | 2,3% | 1,3% | 2,3% | -15,0% |
| Máquinas y Aparatos | -4,0% | -1,7% | 0,3% | -4,2% | -9,6% |
| Productos Químicos | 2,3% | 5,4% | 2,4% | -0,5% | 9,6% |
| Combustibles y Energía | 0,8% | 5,4% | 0,1% | 13,8% | 20,2% |
| TOTAL | -1,4% | 1,5% | 2,2% | 12,5% | 14,9% |

Fuente: INDEC

Las ventas externas de productos lácteos sufrieron una merma de 29% (-U\$S 64 millones) debido a la fuerte caída de cantidades exportadas a raíz de la disminución en la producción por el redireccionamiento de tierras para actividades agrícolas por la ventaja relativa en precios. El principal destino fue el Resto con 54%, seguido del MERCOSUR con 25%, siendo este último destino el que sufrió la mayor caída.

El incremento de U\$S 103 millones verificado en las exportaciones del resto de las MOA (32%) se debe principalmente a mayores ventas de premezclas y productos forestales, que principalmente fueron destinadas al Resto (38%) y en menor medida al MERCOSUR (34%).

Los valores exportados de manufacturas de origen industrial (MOI) cayeron 2% (-U\$S 137 millones) debido a la disminu-

ción de 1% tanto en precios como en cantidades. Los rubros que más influenciaron en la baja fueron material de transporte (U\$S 184 millones) y máquinas y aparatos, material eléctrico (U\$S 67 millones); por su parte, el rubro que más creció fue productos químicos con un incremento de U\$S 97 millones. A pesar de que el MERCOSUR fue el único destino que sufrió una caída importante (U\$S 330 millones), sigue siendo el principal mercado para las MOI argentinas, concentrando el 33% de las mismas, seguido por el Resto con 30%.

La caída de las exportaciones de material de transporte (15%) se explica casi exclusivamente por la disminución en las cantidades vendidas a Brasil por el estancamiento de la economía del país vecino. En este contexto, el MERCOSUR fue el único bloque que disminuyó sus compras (-U\$S 256 millones), mientras que todos los demás destinos registraron aumentos: el NAF-

SECTOR EXTERNO

TA, U\$S 29 millones; el Resto, U\$S 28 millones y la UE, U\$S 16 millones.

El descenso de las ventas externas de máquinas y aparatos, material eléctrico (10%) fue causado principalmente por las meno-

res cantidades vendidas. El Resto fue el destino de mayor influencia en la caída del rubro (U\$S 29 millones) aunque continuó siendo el segundo destino de las ventas externas de estos productos (28%) detrás del MERCOSUR (41%).

CUADRO 5.7

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

Primeros nueve meses de 2003 comparado con el mismo período del año 2002, en millones de U\$S

| | Primeros 9 meses de 2003 | | | | | Variación respecto de igual período de 2002 | | | | |
|--|--------------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|---|---------------|--------------|--------------|----------------|
| | TOTAL | MERCOSUR | NAFTA | UE | RESTO | TOTAL | MERCOSUR | NAFTA | UE | RESTO |
| Productos Primarios | 5.484,5 | 909,5 | 184,6 | 1.332,5 | 3.057,9 | 1.109,9 | 125,8 | 2,5 | 94,0 | 887,6 |
| Animales vivos | 7,1 | 0,2 | 1,4 | 3,3 | 2,2 | 1,2 | -0,1 | -0,2 | 0,8 | 0,7 |
| Pescados y Mariscos sin Elaborar | 473,0 | 11,9 | 23,5 | 358,1 | 79,5 | 89,4 | 3,8 | -13,8 | 126,8 | -27,4 |
| Miel | 147,2 | 0,1 | 18,9 | 104,0 | 24,2 | 60,7 | 0,0 | 4,0 | 42,7 | 14,0 |
| Hortalizas, Legumbres sin Elaborar | 135,6 | 70,6 | 5,3 | 49,5 | 10,2 | -5,3 | 14,8 | -3,0 | 2,2 | -19,3 |
| Frutas Frescas | 439,6 | 29,9 | 36,5 | 267,1 | 106,1 | 76,6 | -12,1 | 0,9 | 54,4 | 33,4 |
| Cereales | 1.872,3 | 737,5 | 24,4 | 139,6 | 970,8 | 174,8 | 127,4 | 8,6 | 8,6 | 30,2 |
| Semillas y frutas oleaginosas | 1.863,8 | 6,2 | 40,0 | 124,2 | 1.693,4 | 665,9 | 0,8 | 16,7 | -190,8 | 839,2 |
| Tabaco sin Elaborar | 134,6 | 16,8 | 24,5 | 75,0 | 18,3 | 15,8 | -6,5 | -1,8 | 19,8 | 4,3 |
| Lana Sucia | 27,6 | 5,4 | 0,0 | 20,4 | 1,8 | 6,5 | 1,5 | 0,0 | 3,9 | 1,1 |
| Fibra de Algodón | 1,1 | 0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | -9,3 | 0,3 | 0,0 | -0,6 | -9,0 |
| Mineral de cobre y sus concentrados | 342,9 | 17,0 | 6,2 | 180,0 | 139,7 | 31,1 | -3,7 | -8,7 | 26,1 | 17,4 |
| Resto Primarios | 39,7 | 13,2 | 3,9 | 11,3 | 11,3 | 2,5 | -0,4 | -0,2 | 0,1 | 3,0 |
| Manufacturas Origen Agropecuario | 7.162,8 | 468,5 | 602,2 | 2.208,9 | 3.883,2 | 1.236,1 | -84,8 | 4,5 | 220,3 | 1.096,1 |
| Carnes | 515,6 | 15,1 | 38,3 | 293,8 | 168,4 | 102,8 | -5,5 | -4,2 | 32,2 | 80,3 |
| Pescados y Mariscos Elaborados | 184,9 | 27,6 | 27,6 | 75,7 | 54,0 | 18,8 | -6,6 | 1,9 | 14,4 | 9,1 |
| Productos Lácteos | 159,9 | 40,1 | 33,6 | 0,4 | 85,8 | -64,0 | -65,4 | 3,7 | 0,0 | -2,3 |
| Otros Productos de Origen Animal | 15,3 | 2,1 | 0,6 | 6,7 | 5,9 | 5,7 | 0,7 | -0,2 | 1,8 | 3,4 |
| Frutas Secas o Congeladas | 35,9 | 9,3 | 4,9 | 10,3 | 11,4 | 9,3 | 0,8 | -1,0 | 3,4 | 6,1 |
| Té, Yerba Mate, Especies, etc. | 41,2 | 3,1 | 17,7 | 5,0 | 15,4 | -7,7 | -0,2 | -6,8 | 0,8 | -1,5 |
| Productos de Molinería | 53,6 | 40,9 | 0,1 | 0,2 | 12,4 | -31,9 | -19,6 | -0,1 | 0,1 | -12,3 |
| Grasas y Aceites | 2.104,6 | 39,0 | 38,7 | 196,2 | 1.830,7 | 585,9 | -17,4 | 21,8 | -35,7 | 617,2 |
| Azúcar y Artículos de Confitería | 83,8 | 7,5 | 36,5 | 1,4 | 38,4 | -33,6 | 0,4 | -2,8 | -0,5 | -30,7 |
| Preparados de Legumbres y Hortalizas | 273,9 | 51,7 | 97,1 | 76,6 | 48,5 | 45,9 | -17,9 | 16,0 | 29,6 | 18,2 |
| Bebidas, Liq. alcohólicos y Vinagre | 152,9 | 17,9 | 43,1 | 51,3 | 40,6 | 25,9 | 1,9 | 1,0 | 13,4 | 9,6 |
| Residuos y desp. de la Ind. Alimenticia | 2.462,1 | 10,9 | 10,1 | 1.295,1 | 1.146,0 | 435,6 | 2,6 | 3,1 | 96,7 | 333,2 |
| Extractos Curtientes y Tintóreos | 25,1 | 0,9 | 5,1 | 11,4 | 7,7 | -0,8 | -0,1 | -0,2 | -1,2 | 0,7 |
| Piel y Cueros | 535,2 | 59,6 | 152,4 | 114,2 | 209,0 | 19,5 | -5,7 | -44,1 | 49,8 | 19,5 |
| Lanas Elaboradas | 97,1 | 0,5 | 9,5 | 39,7 | 47,4 | 21,7 | -0,1 | 4,5 | 9,9 | 7,4 |
| Resto MOA | 421,7 | 142,3 | 86,9 | 30,9 | 161,6 | 103,0 | 47,3 | 11,9 | 5,6 | 38,2 |
| Manufacturas de Origen Industrial | 5.581,9 | 1.855,5 | 1.304,4 | 733,7 | 1.688,3 | -137,2 | -329,5 | 101,6 | 106,3 | -15,6 |
| Productos Químicos y Conexos | 1.105,8 | 458,6 | 185,2 | 106,8 | 355,2 | 96,9 | 23,1 | 54,5 | 24,7 | -5,4 |
| Materias Plásticas Artificiales | 506,7 | 292,4 | 25,4 | 13,1 | 175,8 | 23,2 | 1,3 | 4,2 | -11,3 | 29,0 |
| Caucho y sus Manufacturas | 120,3 | 57,0 | 21,5 | 23,0 | 18,8 | -5,5 | -5,9 | 1,5 | 1,9 | -3,0 |
| Manuf. de Cuero, Marroquinería, etc. | 47,6 | 2,2 | 28,6 | 11,8 | 5,0 | 1,0 | -0,5 | -3,2 | 4,9 | -0,2 |
| Papel, Cartón, Imprenta y Publicaciones | 282,6 | 86,4 | 29,3 | 42,7 | 124,2 | 35,1 | -11,8 | 14,2 | 6,5 | 26,2 |
| Textiles y Confecciones | 151,1 | 73,8 | 17,4 | 16,0 | 43,9 | -23,3 | -26,2 | -0,7 | 5,0 | -1,4 |
| Calzados y sus Componentes | 12,8 | 1,9 | 3,0 | 3,8 | 4,1 | 5,0 | 0,6 | 0,2 | 2,0 | 2,2 |
| Manuf. de Piedras, Yeso y Cerámicos | 76,4 | 12,2 | 24,1 | 8,5 | 31,6 | 7,0 | -1,9 | 0,7 | 2,4 | 5,8 |
| Piedras y Metales Preciosos y Manuf. | 84,0 | 0,4 | 0,7 | 47,8 | 35,1 | 2,3 | 0,3 | 0,2 | -7,9 | 9,7 |
| Metales Comunes y sus Manufacturas | 1.157,7 | 150,5 | 307,7 | 224,2 | 475,3 | -28,6 | -5,5 | 35,4 | 21,4 | -79,9 |
| Máq. y Aparatos, Material Eléctrico | 625,4 | 256,2 | 118,3 | 74,1 | 176,8 | -66,7 | -27,5 | -12,0 | 2,1 | -29,3 |
| Material de Transporte | 1.041,9 | 426,9 | 333,4 | 100,8 | 180,8 | -184,1 | -256,4 | 28,5 | 15,7 | 28,1 |
| Vehic. de navegac. aérea, marít. y fluvial | 124,1 | 1,6 | 74,3 | 41,6 | 6,6 | 25,2 | -14,3 | 6,2 | 38,8 | -5,5 |
| Resto MOI | 245,5 | 35,4 | 135,5 | 19,5 | 55,1 | -24,7 | -4,8 | -28,1 | 0,1 | 8,1 |
| Combustibles y Energía | 3.896,6 | 850,3 | 974,3 | 41,7 | 2.030,3 | 653,6 | 27,5 | 175,3 | 2,0 | 448,8 |
| TOTAL | 22.125,8 | 4.083,8 | 3.065,5 | 4.316,8 | 10.659,7 | 2.862,4 | -261,0 | 283,9 | 422,6 | 2.416,8 |

Fuente: INDEC

Las exportaciones de productos químicos y conexos aumentaron 10% (U\$S 97 millones) con respecto al mismo período del año anterior debido a la suba de las cantidades exportadas (18%) que contrarrestaron una caída de precios de 7%. El MERCOSUR concentra el 41% de las exportaciones del rubro (U\$S 459 millones), seguido por el Resto con 32% (U\$S 355 millones). Por su parte, el destino que más subió fue el NAFTA (U\$S 55 millones).

Las exportaciones de combustibles y energía registraron un incremento de 20% (U\$S 654 millones) debido al crecimiento en los precios. El precio del petróleo crudo reflejó un mayor crecimiento (24%) que el de los combustibles elaborados (16%). El Resto concentró 52% de las exportaciones seguido por el NAFTA con 25%.

Exportaciones por destino

Brasil, a pesar de haber disminuido 9% sus compras a la Argentina (-U\$S 323 millones), continuó siendo el principal destino de las exportaciones en los primeros 9 meses de 2003, concentrando aproximadamente 15% (U\$S 3.390 millones) de las mismas. Chile y Estados Unidos se ubicaron en segundo y tercer lugar con alrededor el 12% (U\$S 2.556 millones) y 10% (U\$S 2.231 millones) de las ventas externas, respectivamente. Estos destinos junto con China (U\$S 2.058 millones) y España (U\$S 1.018 millones) concentraron el 50% de las exportaciones del país en los primeros nueve meses del año.

El destino que más influyó en el aumento de las exportaciones durante este período fue China con un notable aumento de U\$S 1.071 millones, seguida por Chile (U\$S 401 millones), Estados Unidos (U\$S 162 millones), Alemania (U\$S 152 millones), España (U\$S 149 millones) e India (U\$S 148 millones).

El gran crecimiento de las exportaciones a China fue determinado por el incremento en las ventas de semillas y aceites de soja. Las mayores ventas a Chile se debieron a la suba en los envíos de combustibles, en particular petróleo crudo y gases de petróleo, mientras que los determinantes del resultado en Estados Unidos fueron los combustibles (especialmente carburantes) y los químicos orgánicos, en Alemania el mineral de cobre, la carne bovina, los cueros y la miel, en España los pescados y mariscos y en India los aceites de soja y girasol. Por su parte, los destinos que sufrieron las mayores bajas en este período fueron Brasil (-U\$S 323 millones), Irán (-U\$S 224 millones) y Bolivia (-U\$S 46 millones). La caída de las ventas a Brasil, íntimamente ligada a la desaceleración de dicha economía, se verificó fundamentalmente en material de transporte (-U\$S 245 millones), petróleo crudo (-U\$S 91 millones) y productos lácteos (-U\$S 67 millones). El único rubro que experimentó una suba importante fue cereales (U\$S 123 millones). Por su parte, las exportaciones a Irán se vieron reducidas principalmente en trigo y aceite y subproductos de soja, mientras que las correspondientes a Bolivia sufrieron mermas en tubos y caños, trigo y harina de trigo.

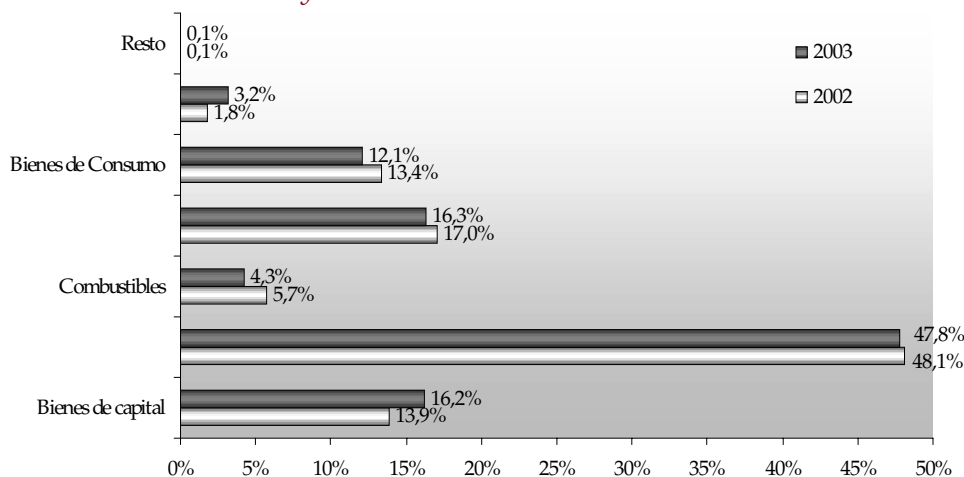
Importaciones

En los primeros nueve meses del año 2003 las importaciones F.O.B. fueron de U\$S 9.031 millones (U\$S 9.533 millones en valores C.I.F.), incrementándose 47% con respecto al mismo período del año anterior. Este aumento de las compras externas se correlaciona directamente con el crecimiento del PIB (7,7% con respecto a los primeros nueve meses del año anterior), ya que las mismas se caracterizan por ser altamente procíclicas. El aumento se compone de un alza de las cantidades del orden del 48% y un retroceso en los precios de importación de 1%.

GRAFICO 5.9

Composición de las importaciones

Participación por uso económico para los primeros nueve meses del año 2003 y de 2002



Al analizar las importaciones según su uso económico se advierte que la variación del valor importado en términos C.I.F. no fue homogénea para todos los usos: mientras los bienes de capital, los bienes de consumo, las piezas y accesorios para bienes de capital y los bienes intermedios vieron incrementado su valor en 71%, 48%, 40% y 45% respectivamente, los combustibles registraron un aumento menor (9%). En cuanto a la composición, se destaca el predominio de las importaciones correspondientes a bienes intermedios que representan casi el 50% del total importado.

Los productos con mayor significación en valor absoluto en los primeros nueve meses de 2003 fueron los relacionados con el complejo automotriz, la energía eléctrica y los productos químicos, mientras que los mayores aumentos con respecto a igual período de 2002 se verificaron en los productos relacionados con el sector automotor (autos, partes y neumáticos) y con el sector agropecuario (abonos, trilladoras y cosechadoras, insecticidas y fungicidas).

Algunos de los principales bienes intermedios importados fueron el mineral de hierro (U\$S 152 millones), los abonos mine-

rales (U\$S 144 millones), los compuestos órgano-inorgánicos (U\$S 139 millones), y los ácidos (U\$S 104 millones), evidenciando los mayores aumentos los abonos minerales (U\$S 44 millones) y el algodón desmotado (U\$S 39 millones). Dentro de los bienes de capital predominaron las compras externas de máquinas automáticas para el procesamiento de datos (U\$S 219 millones), las de automóviles para el transporte de mercancías (U\$S 150 millones) y las de maquinarias para el campo, en particular máquinas para cosechar o trillar (U\$S 101 millones), que a su vez constituyeron los productos que más crecieron con respecto a igual período del año anterior. Por el lado de las piezas y accesorios para bienes de capital sobresalieron las importaciones de partes y accesorios de vehículos y automóviles (U\$S 391 millones) y las de neumáticos (U\$S 127 millones) que verificaron el principal aumento (U\$S 76 millones) con respecto a los primeros nueve meses de 2002. Asimismo, se destacaron las compras externas de energía eléctrica (U\$S 145 millones) dentro de los combustibles y las de medicamentos (U\$S 241 millones) dentro de los bienes de consumo. Dentro de vehículos automotores sobresalen las importaciones de coches de turismo y vehículos para el transporte de personas (U\$S 306 millones), que fue a su vez el rubro que más creció (U\$S 189 millones).

SECTOR EXTERNO

También sobresalen las caídas en partes para motores y grupos electrógenos (-U\$S 49 millones) dentro de los bienes de capital y en tubos soldados o remachados (-U\$S 41 millones) dentro de bienes intermedios.

Con respecto a los precios, en los primeros nueve meses de 2003 crecieron los de combustibles (13%) y los de bienes intermedios (3%), mientras que los precios de los bienes de consumo se mantuvieron constantes y los respectivos al resto de los usos económicos verificaron descensos: bienes de capital 9% y piezas y accesorios para bienes de capital 6%. Por el lado de las cantidades, sobresalen los altos incrementos en bienes de capital, piezas y accesorios para bienes de capital y bienes intermedios (88%, 48% y 41% respectivamente) y la disminución de 3% en combustibles.

año anterior), siendo bastante homogénea la participación del resto de los orígenes (con alrededor de 20%).

Si se analizan las importaciones CIF por país de origen, se observa que una tercera parte de las mismas proviene de Brasil (U\$S 3.184 millones) y 17% de Estados Unidos (U\$S 1.614 millones), sumando entre ambos mercados alrededor de 50% de las compras externas del país durante los primeros nueve meses del año. En orden de importancia les siguen Alemania, China, Italia, Japón, España, Paraguay y Francia, los que sumados a Brasil y Estados Unidos contribuyeron con 78% de las importaciones totales del período.

Más del 50% del aumento de las importaciones en los primeros nueve meses se explica por el comportamiento de Bra-

CUADRO 5.8

Importaciones CIF por tipo de bien y origen

Total primeros nueve meses del año 2003 comparado con el mismo período del año 2002

| Tipo de bien | 9 meses de 2003 - En millones de US\$ | | | | | Participación porcentual (1) | | | | Variac. resp. de igual período de 2002 - en mill. US\$ | | | | |
|------------------------------------|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------------------|-------------|-------------|-------------|--|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | TOTAL | MERCOSUR | NAFTA | UE | RESTO | MERCOSUR | NAFTA | UE | RESTO | TOTAL | MERCOSUR | NAFTA | UE | RESTO |
| Bienes de Capital | 1.548,6 | 530,9 | 403,3 | 252,8 | 361,6 | 34,3 | 26,0 | 16,3 | 23,4 | 642,1 | 402,6 | 50,0 | 16,8 | 172,7 |
| Bienes Intermedios | 4.559,1 | 1.753,0 | 909,9 | 890,0 | 1.006,2 | 38,5 | 20,0 | 19,5 | 22,1 | 1424,4 | 635,9 | 220,7 | 214,2 | 353,6 |
| Combustibles | 407,2 | 154,5 | 28,9 | 27,0 | 196,8 | 37,9 | 7,1 | 6,6 | 48,3 | 35,0 | -9,9 | 0,5 | 8,8 | 35,6 |
| Piezas y Acc. p/Bienes de Capital | 1.550,8 | 423,0 | 320,9 | 405,3 | 401,6 | 27,3 | 20,7 | 26,1 | 25,9 | 439,8 | 148,7 | 81,2 | 74,7 | 135,2 |
| Bienes de Consumo | 1.152,8 | 426,7 | 176,1 | 265,6 | 284,4 | 37,0 | 15,3 | 23,0 | 24,7 | 280,7 | 146,0 | 31,7 | 35,7 | 67,3 |
| Vehículos Automotores de Pasajeros | 305,8 | 247,3 | 6,4 | 31,3 | 20,8 | 80,9 | 2,1 | 10,2 | 6,8 | 189,1 | 162,7 | 2,7 | 15,0 | 8,7 |
| Resto | 8,4 | 1,1 | 0,3 | 0,6 | 6,4 | 13,1 | 3,6 | 7,1 | 76,2 | 1,8 | 0,7 | 0,1 | 0,0 | 1,0 |
| Total | 9.532,7 | 3.536,5 | 1.845,8 | 1.872,6 | 2.277,8 | 37,1 | 19,4 | 19,6 | 23,9 | 3012,9 | 1486,7 | 386,9 | 365,2 | 774,1 |

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

Fuente: INDEC

Si se analizan los distintos orígenes de las importaciones, la totalidad de los mismos registró aumentos con respecto a igual período del año anterior; destacándose las compras externas al MERCOSUR que se incrementaron 73% (U\$S 1.487 millones) y en menor medida las provenientes del Resto que aumentaron 51% (U\$S 774 millones). En términos de participación, se denota un claro predominio de las mercancías provenientes del MERCOSUR con 37% (7 puntos porcentuales más que el

sil, que en este período aumentó sus ventas a Argentina 80% (U\$S 1.360 millones) con respecto a igual período del año anterior. Los mayores aumentos se verificaron en los productos relacionados con la industria automotriz (autos, autopartes y neumáticos), maquinaria agrícola, plásticos, mineral de hierro y algodón. En menor medida subieron las compras a Estados Unidos (U\$S 321 millones), China (U\$S 291 millones) y Alemania (U\$S 128 millones). Los países que más disminuyeron

sus ventas a Argentina en los primeros nueve meses de este año con relación a igual período de 2002 fueron Letonia y Marruecos, con caídas de U\$S 20 millones y U\$S 6 millones respectivamente.

II.2 Servicios

El déficit de la cuenta servicios fue de U\$S 461 millones en el tercer trimestre de 2003, lo que significó un aumento de 28% con respecto a igual período del año anterior, influido principalmente por el resultado de servicios financieros, viajes y transportes.

El déficit de viajes sumó U\$S 183 millones con un aumento de U\$S 28 millones (18%) con respecto al mismo período del año anterior. El crédito aumentó 33% por el incremento estimado en 10% del ingreso de visitantes extranjeros (fundamentalmente Brasil, Estados Unidos y Europa) y por la suba del gasto en dólares de dichos turistas por causa de la apreciación real del peso entre el tercer trimestre de 2003 y el tercero de 2002. Para el débito se estimó un aumento de 25% en la salida de argentinos al extranjero (principalmente hacia Brasil, Chile y Paraguay) y un mayor gasto total por persona asociado principalmente a la suba de los precios en dólares en Europa por la apreciación del euro⁵. Este es el segundo trimestre consecutivo en que se registra un aumento interanual del débito de viajes: la cuenta registraba caídas desde el primer trimestre de 2001.

La cuenta transportes acumuló un saldo negativo de U\$S 78 millones en el trimestre, lo que representó un aumento de 35% (U\$S 20 millones) con respecto al tercer trimestre de 2002. Los fletes aumentaron su déficit en 104% impulsados por las ma-

yores importaciones, mientras que el saldo de pasajes mostró una recuperación de 17% con respecto al tercer trimestre de 2002 como consecuencia del aumento de los pasajes ganados por las aerolíneas residentes que superó el incremento de los pasajes vendidos por las aerolíneas extranjeras en el país, los cuales por primera vez desde la crisis de 2001 mostraron un crecimiento interanual.

El crecimiento absoluto más importante se verificó en el déficit de la cuenta servicios financieros como consecuencia del pago de las comisiones al Fondo Monetario Internacional derivado del nuevo acuerdo alcanzado en agosto.

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

II.3 Rentas de la inversión

Para el trimestre se estimó un egreso neto de la cuenta rentas de la inversión por U\$S 2.147 millones contra egresos netos por U\$S 1.816 millones del segundo trimestre y egresos por U\$S 1.488 millones del tercer trimestre de 2002. El saldo de rentas de la inversión del trimestre se compuso de egresos por pagos netos de intereses por U\$S 1.834 millones y egresos en concepto de utilidades y dividendos por U\$S 313 millones.

Los atrasos de intereses del sector público no financiero y el BCRA sumaron U\$S 742 millones y los atrasos totales, U\$S 1.535 millones. Por su parte, se estima que el sector privado no financiero incurrió en el trimestre en atrasos de intereses por U\$S 100 millones y atrasos totales por U\$S 719 millones.

⁵ Europa es el destino con mayor peso relativo en el gasto de los viajeros residentes al exterior debido a que ostenta la mayor estadía promedio y un gasto diario bastante elevado.

SECTOR EXTERNO

CUADRO 5.9

Flujos de atrasos de capital e intereses (1) (2)
En millones de dólares

| Período | Sector Público y BCRA | | |
|--------------------|----------------------------------|--------------|---------------|
| | Capital | Intereses | Total |
| I 02 | 694 | 998 | 1.692 |
| II 02 | 541 | 1.009 | 1.550 |
| III 02 | 419 | 597 | 1.016 |
| IV 02 | 2.495 | 1.022 | 3.517 |
| I 03 | 961 | 1.006 | 1.967 |
| II 03 | 1.419 | 1.178 | 2.597 |
| III 03 | 793 | 742 | 1.535 |
| Total Acum. | 7.322 | 6.552 | 13.874 |
| Período | Sector Privado no Financiero (3) | | |
| | Capital | Intereses | Total |
| I 02 | 612 | 136 | 748 |
| II 02 | 764 | 180 | 944 |
| III 02 | 1.204 | 145 | 1.349 |
| IV 02 | 471 | 142 | 613 |
| I 03 | 371 | 139 | 510 |
| II 03 | 473 | -3 | 470 |
| III 03 | 619 | 100 | 719 |
| Total Acum. | 4.514 | 839 | 5.353 |

(1) No se presentan los atrasos para el sector financiero porque su estimación se encuentra en revisión

(2) Los números negativos representan cancelaciones de atrasos.

(3) Estimado en revisión.

Los resultados obtenidos por las empresas de inversión extranjera directa del sector privado no financiero del trimestre representaron un egreso neto de U\$S 500 millones con un incremento del 52% con respecto al trimestre anterior, el cual se explica, principalmente, por mejoras en las utilidades del sector

petrolero. Asimismo, se observó una leve mejoría en las empresas vinculadas al mercado interno, particularmente las de servicios públicos.

Un 80% aproximadamente de los dividendos girados durante el trimestre estuvieron concentrados en el sector petrolero, el remanente es atribuible a otras empresas del sector de bienes transables.

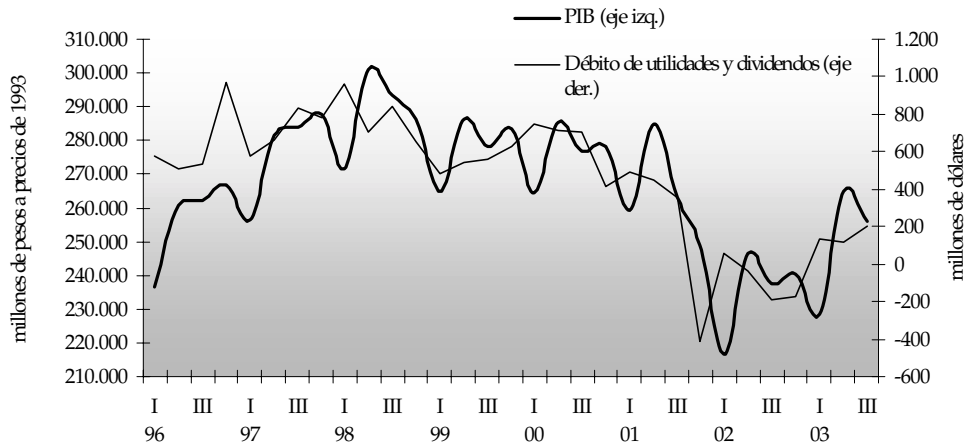
III. Cuenta financiera

El saldo de la cuenta financiera del trimestre registró un ingreso neto de U\$S 70 millones. El sector público y el BCRA tuvieron ingresos netos por U\$S 1.805 millones, en tanto que se estimaron egresos netos del sector privado no financiero y del sector financiero por U\$S 1.308 millones y U\$S 427 millones respectivamente.

III.1 Sector público no financiero y BCRA

El sector público no financiero registró en el trimestre ingresos netos por U\$S 1.845 millones y el BCRA registró egresos netos por U\$S 40 millones. Tal como se dijo en la introducción, los ingresos netos se compusieron básicamente de atrasos de intereses (financiamiento no voluntario) por U\$S 742 millones e

GRAFICO 5.10
PIB y débito de utilidades y dividendos



SECTOR EXTERNO

ingresos netos provenientes de organismos internacionales por todo concepto –sin tomar en cuenta intereses- por U\$S 676 millones. También se registró un flujo positivo en concepto de otros financiamientos por U\$S 339 millones.

De los ingresos netos de organismos internacionales, U\$S 757 millones correspondieron al BID, en tanto que se realizaron pagos netos al FMI y al Banco Mundial por U\$S 81 millones. En los nueve meses del año el flujo neto de capital con los organismos internacionales no fue significativo. Existieron flujos positivos con el BID y el FMI compensados por una importante cancelación neta con el Banco Mundial.

Los ingresos netos del trimestre provenientes de los organismos internacionales se enmarcan en los lineamientos del acuerdo de refinanciación firmado con el FMI, que tiene como orientación general el mantenimiento de los niveles de deuda con dichos organismos existente a esa fecha, con pagos netos que amorticen únicamente intereses.

La cuenta “otros financiamientos” representa una contrapartida en la cuenta financiera de la renta “devengada” y “no vencida” en el trimestre. No implica un flujo de nuevo financiamiento para el sector, sino un asiento contable.⁶

III.2 Sector Privado no financiero

El egreso neto de la cuenta del sector privado no financiero reflejó principalmente la formación de activos externos (sin inversión directa) por U\$S 884 millones y cancelaciones netas de pasivos por U\$S 349 millones.

La salida de capital privado se financió con el gran superávit de cuenta corriente del sector. Mientras que en el año 2001 (y, en menor medida, en el primer semestre de 2002) la caída de reservas internacionales del sistema financiero fue la fuente principal de financiamiento de la salida de capital privado, a partir del segundo semestre de 2002 el superávit de cuenta corriente del sector financió la –decreciente- salida y el aumento de las

CUADRO 5.10
Pagos netos a organismos internacionales
En millones de US\$

| | Desembolsos (1) | Pagos de Capital (2) | Saldo Neto (3)=(1)-(2) | Intereses (4) | Saldo Neto con Intereses (5)=(3)-(4) |
|---------------------------|--------------------|----------------------------|---------------------------|------------------|--|
| 3er. Trimestre | | | | | |
| FMI (*) | 3.953 | 3.998 | -45 | 163 | -208 |
| BID | 790 | 33 | 757 | 111 | 646 |
| BIRF | 112 | 148 | -36 | 53 | -89 |
| TOTAL | 4.855 | 4.179 | 676 | 327 | 349 |
| 9 meses acumulados | | | | | |
| FMI (*) | 5.605 | 5.429 | 176 | 505 | -329 |
| BID | 1.899 | 1.546 | 353 | 443 | -90 |
| BIRF (**) | 1.353 | 1.998 | -645 | 259 | -904 |
| TOTAL | 8.857 | 8.973 | -116 | 1.207 | -1.323 |

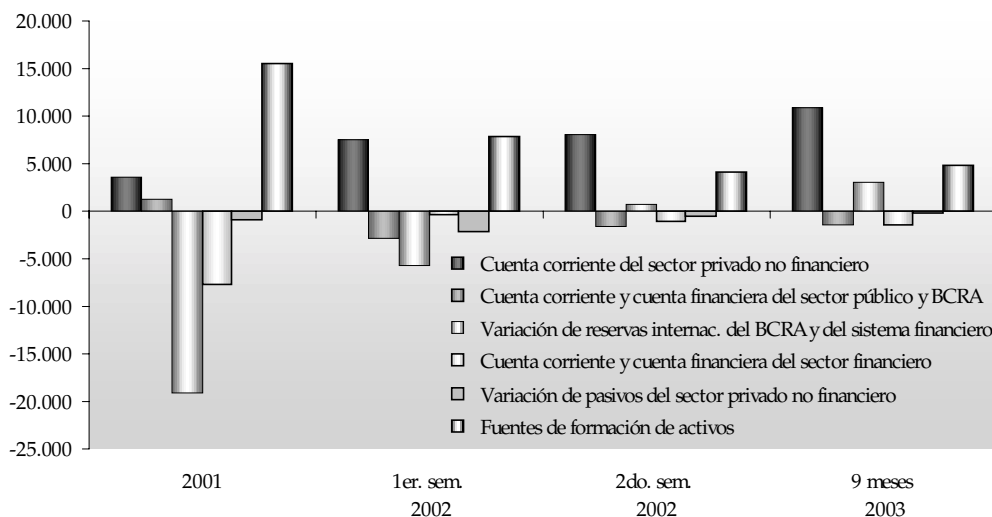
(*) - No incluye vencimientos refinanciados

(**) - Incluye la cancelación de los atrasos del cuarto trimestre de 2002 de U\$S 748 millones

⁶ Mientras que para el cálculo de los intereses vencidos (y por lo tanto para la estimación de atrasos de intereses) se utiliza el valor nominal residual actualizado en circulación, criterio consistente con las cifras publicadas por el SIGADE (Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda), los montos estimados como “devengado no vencido” en “otros financiamientos” incluyen también la renta devengada y no vencida (ni pagada) del stock de capital atrasado.

SECTOR EXTERNO

GRAFICO 5.11
Fuentes de la formación de activos
En millones de US\$



reservas internacionales del BCRA.

La cancelación neta de pasivos (excluida la deuda con matrices) estimada en U\$S 349 millones, refleja las diversas situaciones que está atravesando el mercado de deuda privada. En la estimación se incluyen canjes de deuda, pagos en efectivo de algunas empresas, colocaciones de nueva deuda en montos reducidos, capitalizaciones de deuda y también constitución de atrasos. Las colocaciones respondieron en mayor medida a reestructuraciones o canjes de deuda, si bien un número limitado de empresas realizó colocaciones genuinas por montos reducidos. Por su parte, el 68% de los atrasos se debió a incumplimientos de deuda bancaria y el resto a incumplimientos de deuda en títulos.

En el trimestre no se registraron operaciones significativas en materia de inversión directa en Argentina. El ingreso neto de la cuenta por U\$S 59 millones respondió básicamente a ingresos netos de aportes de capital por U\$S 190 millones en tanto que se realizaron pagos netos de deudas con matrices por U\$S 158 millones. El saldo de la inversión directa de residentes en el

exterior representó un egreso neto (aumento de la inversión en el extranjero) de U\$S 142 millones.

III.3 Sector financiero

El saldo de la cuenta financiera del sector bancario registró en el trimestre un egreso estimado en U\$S 427 millones, debido a la cancelación de pasivos externos por U\$S 1.696 millones y a la disminución de activos externos por U\$S 1.269 millones. Los principales factores que explican el saldo son: por el lado de los pasivos, la caída en las líneas de crédito por U\$S 1.265 millones (la cual se compensa con la disminución del rubro del activo préstamos y otros créditos por U\$S 1.153 millones), la cancelación de obligaciones diversas por U\$S 192 millones, y la de bonos y títulos y depósitos en menores montos. Por el lado de los activos, la disminución de disponibilidades por U\$S 73 millones y de la inversión directa por U\$S 50 millones.

El flujo de la inversión directa disminuyó U\$S 109 millones, debido a un aporte por U\$S 50 millones y los resultados nega-

tivos devengados estimados del sector por U\$S 159 millones.

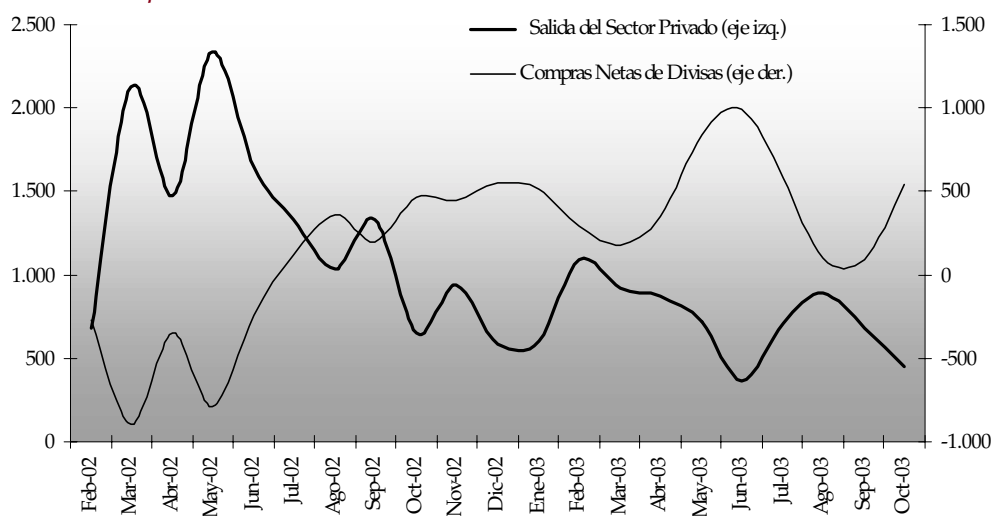
IV. Reservas internacionales y deuda externa

A fines de septiembre las reservas internacionales del BCRA alcanzaron a U\$S 13.405 millones, lo que representa un aumento respecto del trimestre anterior de U\$S 1.222 millones. Las principales fuentes de esta variación fueron las compras netas de divisas al sector privado por U\$S 772 millones, concentradas en el mes de julio (en el segundo trimestre las compras habían sumado U\$S 2.181 millones) y los ingresos netos de organismos internacionales por alrededor de U\$S 300 millo-

nes.

Por su parte, la deuda externa total al 30 de septiembre se estimó en U\$S 140.635 millones, con un aumento de U\$S 241 millones respecto del período anterior. La deuda del sector público y BCRA fue de U\$S 98.492 millones y aumentó en U\$S 2.296 millones debido básicamente a acumulación de atrasos de intereses (U\$S 742 millones), ingresos netos de organismos internacionales (U\$S 676 millones) y al efecto sobre la deuda medida en dólares de la variación del tipo de pase (alrededor de U\$S 700 millones). La caída en la deuda del sector privado no financiero y del sector financiero se explica totalmente por los flujos incluidos en el balance de pagos y las reestructuraciones de deuda en curso.

GRAFICO 5.12
Salida de capital del sector privado y compras netas de divisas del BCRA al mercado
Datos preliminares mensuales, en millones de US\$



CUADRO 5.11
Variación de la Deuda Pública Externa
En millones de US\$

| Deuda al 30/09/2002 | Deuda al 30/09/2003 | Variación | Factores de variación | | | |
|------------------------|------------------------|-----------|------------------------|---------------------------------|-------------------------|-------|
| | | | Cancelaciones Netas | Variaciones del Tipo de Pase | Atrasos de Intereses | Otros |
| 85.554 | 98.492 | 12.938 | -461 | 7.986 | 3.949 | 1.462 |

SECTOR EXTERNO

En la comparación con septiembre del año anterior, la acumulación de atrasos por intereses (U\$S 4.013 millones) y el efecto de la variación de tipo de pase (U\$S 8.000 millones) explican el

aumento estimado de la deuda del sector público y el BCRA, ya que los flujos netos de deuda representaron cancelaciones por menos de U\$S 500 millones.

Finanzas Públicas

I. Resultado del Sector Público Nacional No Financiero

El resultado global del Sector Público Nacional no Financiero (SPNNF) base caja¹ observó, en el tercer trimestre del año 2003, un superávit de \$ 382,2 millones, lo cual resulta muy meritorio si se considera que los terceros trimestres de los años anteriores han sido tradicionalmente deficitarios. En igual período del año 2002 se había registrado un déficit de \$ 1.635,6 millones, razón por la cual el resultado del tercer trimestre de 2003 implica una importante mejora de \$ 2.017,8 millones. Tal desempeño global tuvo lugar como consecuencia de que el incremento en los ingresos se impuso sobradamente al de los gastos.

Un aspecto que resulta significativo señalar es que, dado que el nivel de precios no tuvo mayor incremento en el período que va desde el tercer trimestre de 2002 hasta el tercer trimestre de 2003 (la suba en el segmento minorista fue de 5,2% al comparar ambos promedios trimestrales, mientras que en los precios mayoristas no hubo variación), la evolución en términos nominales de todos los conceptos que se analizarán en este Capítulo implica, en los hechos, una evolución no muy diferente al considerarlos en términos reales.

El superávit primario (es decir excluyendo el pago de intereses de la deuda pública) alcanzó los \$ 2.223,9 millones, mejorando considerablemente el superávit de \$ 1.006,3 millones que se había registrado un año atrás. Se totalizó así una mejora de \$ 1.217,6

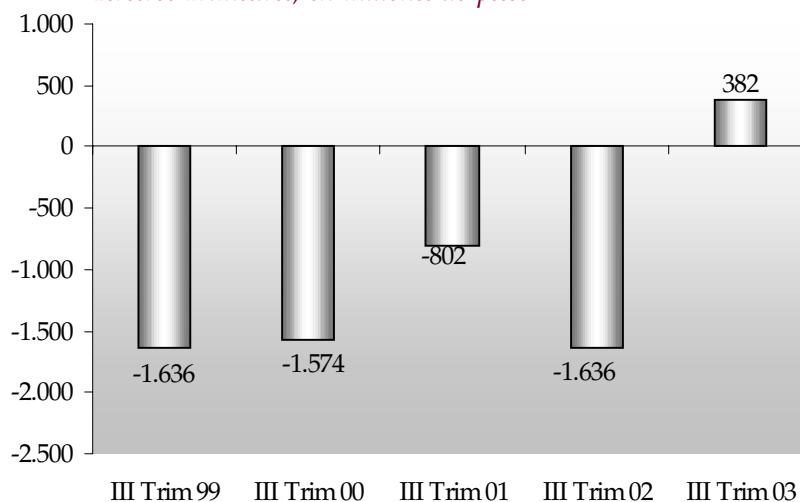
millones por tal concepto, principalmente debido al crecimiento del 33% en los ingresos corrientes, especialmente los tributarios, los que a su vez estuvieron impulsados por los aumentos en los montos recaudados por IVA y Ganancias.

El aumento interanual de \$ 4.896 millones en los ingresos corrientes se vio parcialmente compensado por la suba de los gastos corrientes en \$ 2.753 millones y, en menor medida, por el aumento de \$ 126,2 millones en los gastos de capital.

Dentro de los ingresos corrientes, los ingresos tributarios presentaron un incremento interanual de \$ 4.610,6 millones (43,1%). Esta suba, que representa alrededor del 94,2% del incremento en los ingresos corrientes del año, tuvo lugar como consecuencia de la mayor recaudación en el rubro correspondiente al Impuesto a las Ganancias, al pago de IVA y, en menor medida, a las mayores retenciones a las exportaciones, al impuesto a los Bienes Personales y a los derechos de importación. Por su parte, las contribuciones a la seguridad social treparon \$ 532,2 millones (20,1%) y los ingresos no tributarios lo hicieron en \$ 50 millones (6,0%), como consecuencia de la mayor recaudación en concepto de Tasa sobre el Gasoil percibida por el Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura del Transporte. En sentido contrario actuó la caída de \$ 274,2 millones (-75,6%) en las Rentas de la Propiedad, por efecto pleno de las utilidades

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

GRAFICO 6.1
Resultado Global de caja del SPNNF
Terceros Trimestres, en millones de pesos



que habían sido remesadas en agosto de 2002 por parte del Banco Central al Tesoro Nacional por \$ 200 millones.

Con respecto a los Gastos Totales, que durante el tercer trimestre del año registraron un incremento interanual de \$ 2.879,2 millones, los mismos se vieron liderados principalmente por los aumentos en las Transferencias Corrientes (\$ 2.229,5 millones por encima del mismo período del año anterior). Dentro de este rubro, son las Transferencias a las Provincias por recursos coparticipados las que absorben la mayor parte de la suba, con \$ 1.661,7 millones adicionales, lo que refleja un incremento del 69,1%. Las Transferencias a las Provincias se vieron modificadas por la mayor afectación del producido por el Impuesto a las Ganancias, a los Bienes Personales y al FONAVI y, en menor medida, por las erogaciones originadas en el acuerdo Nación-Provincias y en el Programa Alimentario, entre otros.

Los gastos de Consumo y Operación contribuyeron con un aumento de \$ 620,7 millones, dentro del cual prevalece fundamentalmente la suba de \$ 612,8 millones en el rubro remuneraciones, en parte debido a la restitución de la rebaja del 13% a los empleados del sector público, al aumento del haber mínimo en las jubilaciones y pensiones, y a la incorporación al salario de

las Fuerzas Armadas y de Seguridad del coeficiente por inestabilidad de residencia y suma fija con impacto en el personal retirado de dichas Fuerzas.

Otro rubro del Gasto Total que tuvo incrementos de cierta consideración son las Prestaciones de la Seguridad Social (\$ 655,1 millones), mientras que los Gastos de Capital subieron \$ 126,1 millones más que en igual trimestre de 2002.

De esta manera el gasto primario (concepto que excluye el pago de intereses de la deuda pública) se incrementa en \$ 3.679,4 millones (26,5%) respecto del mismo período de 2002.

Estos resultados del trimestre generaron en conjunto un Superávit Primario del Sector Público Nacional (sin privatizaciones) del orden de los \$ 2.223,9 millones, más que duplicando el excedente de \$ 1.006,3 millones obtenido en similar trimestre de 2002. De esta manera para los primeros nueve meses del año el superávit acumulado alcanzó los \$ 7.151,3 millones (en similar período de 2002 el excedente había sido de apenas \$ 345,5 millones), lo que equivale a que ya en septiembre se había sobrecumplido en \$ 211 millones la meta de superávit primario fijada hasta octubre que estaba contenida en el programa acor-

FINANZAS PUBLICAS

CUADRO 6.1

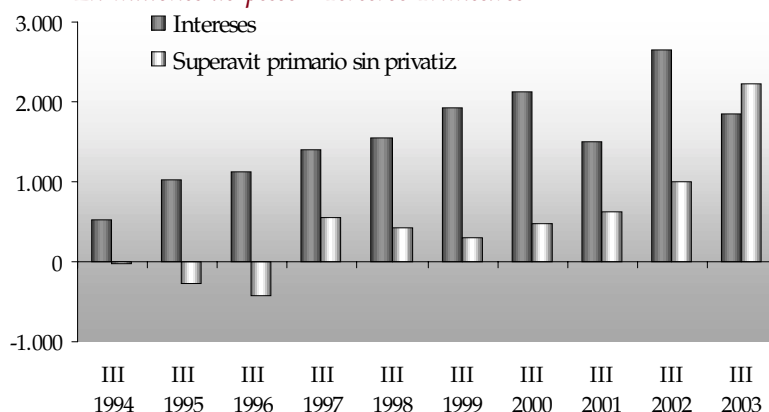
Sector Público Nacional No Financiero con empresas públicas - Base Caja
En Millones de Pesos

| | III-02 | IV-02 | I-03 | II-03 | III-03 | Variación III-03 / III-02 | III-03 / III-02 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------------------|-----------------|
| | | | | | | Millones \$ | % |
| I INGRESOS CORRIENTES | 14.898,4 | 16.783,7 | 16.498,3 | 20.596,9 | 19.794,4 | 4.896,0 | 32,9% |
| - Ingresos Tributarios | 10.688,2 | 12.214,4 | 12.132,6 | 16.617,1 | 15.298,8 | 4.610,6 | 43,1% |
| - Contrib. a la Seguridad Social | 2.647,6 | 2.507,3 | 2.904,4 | 2.597,4 | 3.179,8 | 532,2 | 20,1% |
| - Ingresos no Tributarios | 830,4 | 850,1 | 773,9 | 866,0 | 880,4 | 50,0 | 6,0% |
| - Ventas de Bs. y Serv. de la Adm. Púb. | 41,2 | 36,2 | 47,1 | 91,4 | 80,9 | 39,7 | 96,4% |
| - Ingresos de Operación | 245,8 | 268,2 | 204,7 | 165,7 | 184,5 | -61,3 | -24,9% |
| - Rentas de la Propiedad | 362,9 | 876,8 | 352,9 | 167,9 | 88,7 | -274,2 | -75,6% |
| - Transferencias Corrientes | 78,9 | 30,7 | 82,7 | 8,9 | 18,1 | -60,8 | -77,1% |
| - Otros ingresos | 3,4 | 0,0 | 0,0 | 82,5 | 63,2 | 59,8 | 1758,8% |
| II GASTOS CORRIENTES | 15.925 | 16.060 | 16.031 | 17.965 | 18.678 | 2.753 | 17,3% |
| - Gastos de Consumo y Operación | 2.594,1 | 2.814,1 | 2.848,1 | 2.910,1 | 3.214,8 | 620,7 | 23,9% |
| . Remuneraciones | 1.792,0 | 1.914,8 | 2.080,1 | 2.139,4 | 2.404,8 | 612,8 | 34,2% |
| . Bienes y Servicios | 759,9 | 874,0 | 733,9 | 752,2 | 791,0 | 31,1 | 4,1% |
| . Otros gastos | 42,2 | 25,3 | 34,1 | 18,5 | 19,0 | -23,2 | -55,0% |
| - Rentas de la Propiedad | 2.642,3 | 1.729,1 | 1.986,5 | 1.520,9 | 1.842,0 | -800,3 | -30,3% |
| . Intereses | 2.641,9 | 1.729,0 | 1.986,4 | 1.520,9 | 1.841,7 | -800,2 | -30,3% |
| .. Intereses Deuda Interna | 374,9 | 331,9 | 380,6 | 396,6 | 660,8 | 285,9 | 76,3% |
| .. Intereses Deuda Externa | 2.267,0 | 1.397,1 | 1.605,8 | 1.124,3 | 1.180,9 | -1.086,1 | -47,9% |
| . Otras Rentas | 0,4 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,3 | -0,1 | -25,0% |
| - Prestaciones de la Seguridad Social | 4.375,5 | 4.182,2 | 4.422,9 | 4.347,0 | 5.030,6 | 655,1 | 15,0% |
| - Otros gastos Corrientes | 0,0 | 1,4 | 5,6 | 2,2 | 0,2 | 0,2 | |
| - Transferencias Corrientes | 6.310,7 | 7.332,4 | 6.765,9 | 9.079,1 | 8.540,2 | 2.229,5 | 35,3% |
| . Al Sector Privado | 2.514,8 | 2.801,0 | 2.641,7 | 2.877,7 | 2.608,7 | 93,9 | 3,7% |
| . Al Sector Público | 3.773,4 | 4.492,2 | 4.093,8 | 6.157,7 | 5.860,7 | 2.087,3 | 55,3% |
| .. Provincias y GCBA | 3.350,0 | 4.062,2 | 3.714,3 | 5.700,3 | 5.305,2 | 1.955,2 | 58,4% |
| ...Recursos Coparticipados | 2.403,2 | 3.157,4 | 3.051,2 | 4.288,7 | 4.064,9 | 1.661,7 | 69,1% |
| ...Garantía Acuerdo Prov. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| ...Leyes Especiales | 81,6 | 258,5 | 149,7 | 275,2 | 382,3 | 300,7 | 368,5% |
| ...Resto | 865,2 | 646,3 | 513,4 | 1.136,4 | 858,0 | -7,2 | -0,8% |
| .. Universidades | 412,3 | 423,1 | 377,3 | 452,0 | 544,5 | 132,2 | 32,1% |
| .. Otras | 11,1 | 6,9 | 2,2 | 5,4 | 11,0 | -0,1 | -0,9% |
| . Al Sector Externo | 22,5 | 39,2 | 30,4 | 43,7 | 70,8 | 48,3 | 214,7% |
| - Otros gastos | 2,5 | 0,5 | 2,2 | 106,0 | 50,3 | 47,8 | 1912,0% |
| III AHORRO CORRIENTE (I-II) | -1.026,7 | 724,0 | 467,1 | 2.631,6 | 1.116,3 | 2.143,0 | |
| IV RECURSOS DE CAPITAL | 12,7 | 35,8 | 17,5 | 7,7 | 13,7 | 1,0 | 7,9% |
| - Privatizaciones | 0,2 | 3,5 | 0,8 | 0,6 | 2,5 | 2,3 | 1150,0% |
| - Otros | 12,5 | 32,3 | 16,7 | 7,1 | 11,2 | -1,3 | -10,4% |
| V GASTOS DE CAPITAL | 621,6 | 574,1 | 682,3 | 1.017,6 | 747,8 | 126,2 | 20,3% |
| - Inversión Real Directa | 68,2 | 115,8 | 90,2 | 218,5 | 247,9 | 179,7 | 263,5% |
| - Transferencias de Capital | 533,2 | 444,2 | 578,3 | 787,7 | 485,7 | -47,5 | -8,9% |
| . Provincias y MCBA | 468,5 | 397,2 | 517,0 | 720,5 | 446,2 | -22,3 | -4,8% |
| ...Leyes Especiales | 269,7 | 219,5 | 291,3 | 445,5 | 168,7 | -101,0 | -37,4% |
| ...Resto | 198,8 | 177,7 | 225,7 | 275,0 | 277,5 | 78,7 | 39,6% |
| . Otras | 64,7 | 47,0 | 61,3 | 67,2 | 39,5 | -25,2 | -38,9% |
| - Inversión Financiera | 20,2 | 14,1 | 13,8 | 11,4 | 14,2 | -6,0 | -29,7% |
| . A Provincias y MCBA | 14,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -14,0 | -100,0% |
| . Resto | 6,2 | 14,1 | 13,8 | 11,4 | 14,2 | 8,0 | 129,0% |
| VI INGRESOS TOTALES (I+IV) | 14.911,1 | 16.819,5 | 16.515,8 | 20.604,6 | 19.808,1 | 4.897,0 | 32,8% |
| VII GASTOS TOTALES (II+V) | 16.546,7 | 16.633,8 | 16.713,5 | 18.982,9 | 19.425,9 | 2.879,2 | 17,4% |
| VIII RESULTADO GLOBAL (VI-VII) | -1.635,6 | 185,7 | -197,7 | 1.621,7 | 382,2 | 2.017,8 | |
| IX RESULTADO S/PRIVATIZACIONES | -1.635,8 | 182,2 | -198,5 | 1.621,1 | 379,7 | 2.015,5 | |
| X GASTOS PRIMARIOS (*) | 13.904,8 | 14.904,8 | 14.727,1 | 17.462,0 | 17.584,2 | 3.679,4 | 26,5% |
| XI SUPERAVIT PRIMARIO TOTAL (VI-X) | 1.006,3 | 1.914,7 | 1.788,7 | 3.142,6 | 2.223,9 | 1.217,6 | 121,0% |
| XII SUPERAVIT PRIMARIO SIN PRIVATIZ. | 1.006,1 | 1.911,2 | 1.787,9 | 3.142,0 | 2.221,4 | 1.215,3 | 120,8% |

(*) Excluye el pago de intereses

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía

GRAFICO 6.2
Superávit Primario y Gastos en Intereses
En millones de pesos - Terceros Trimestres



CUADRO 6.2
Resultado primario sin privatizaciones
En millones de pesos

| | Programa FMI Ene-Oct. 2003 (1) | Ejecución Ene-Sep 2003 (2) | Diferencia (2)-(1) |
|---|--------------------------------------|----------------------------------|-----------------------|
| . Resultado Financiero del Sector Público Nacional | | 1.802,3 | |
| menos: | | | |
| . Intereses | | 5.349,0 | |
| . Resultado Primario del Sector Público Nacional | 6.940,0 | 7.151,3 | 211,3 |

dato con el FMI a principios de septiembre de 2003. Incluso, con el superávit de \$ 966 millones posteriormente obtenido en octubre ya se superó en \$ 327 millones la meta establecida para todo 2003.

II. Ingresos Corrientes del Sector Público Nacional No Financiero

Como se señaló anteriormente, durante el tercer trimestre de 2003 los ingresos corrientes alcanzaron a \$ 19.794,4 millones (ver Cuadro 6.1, anterior), resultando así 32,9% superiores a los percibidos en el año anterior.

El incremento en los recursos resultó determinado principalmen-

te por los ingresos tributarios generados en el período, que resultaron mayores en \$ 4.610,6 millones. Tomados en conjunto, IVA y Ganancias explican el 61% de la mejora interanual en la recaudación impositiva, mientras que en el primero y segundo trimestres habían explicado el 46% y el 52%, respectivamente. En cambio, los impuestos al comercio exterior, que en el primer trimestre de 2003 habían explicado el 38% del crecimiento interanual de la recaudación, fueron reduciendo su influencia hasta contribuir con sólo el 11,4% de la mejora en el tercer trimestre.

II.1 Ingresos Tributarios de la Administración Nacional ²

² El siguiente texto se basa en parte en análisis efectuados por la Dirección Nacional de Investigación y Análisis Fiscal, de la Secretaría de Hacienda, en el Informe sobre Recaudación Tributaria del tercer trimestre de 2003.

FINANZAS PUBLICAS

En el tercer trimestre de 2003 la recaudación tributaria creció 32,8% respecto de la del mismo período de 2002 y disminuyó 2,1% con relación a la del trimestre anterior. La persistencia por cuarto trimestre consecutivo de elevadas tasas de variación interanuales se apoya, en este período, en el crecimiento de los dos principales impuestos. Por un lado, el IVA continúa creciendo a

tasas muy superiores a las del consumo, como consecuencia de un aumento en el nivel de cumplimiento. A su vez, el incremento de los ingresos por el impuesto a las Ganancias tiene el mismo origen que el buen resultado que se había obtenido en el segundo trimestre, esto es, los importantes cambios en los precios relativos de la economía que se verificaron tras la devaluación

CUADRO 6.3

Recaudación tributaria total

En millones de Pesos - Evolución Trimestral

| | I-02 | II-02 | III-02 | IV-02 | I-03 | II-03 | III-03 | Variación III-03 / III-02 | |
|--|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------------------|----------------|
| | Millones \$ | | | | | | | | % |
| I - DGI (Excl. Sist. Seg. Soc.) | | | | | | | | | |
| Ganancias | 1.571,7 | 2.158,9 | 2.291,1 | 2.897,6 | 2.681,8 | 4.772,9 | 3.512,9 | 1.221,8 | 53,3% |
| IVA | | | | | | | | | |
| Nacional | 2.512,0 | 2.995,0 | 3.729,0 | 3.742,0 | 3.795,0 | 3.896,0 | 4.224,0 | 495,0 | 13,3% |
| Importaciones | 645,0 | 1.210,0 | 1.419,0 | 1.513,0 | 1.573,0 | 1.874,0 | 2.379,0 | 960,0 | 67,7% |
| Bruto | 3.157,0 | 4.205,0 | 5.148,0 | 5.255,0 | 5.368,0 | 5.770,0 | 6.603,0 | 1.455,0 | 28,3% |
| Devoluciones (-) | 165,0 | 503,0 | 1.136,0 | 1.106,0 | 922,0 | 1.171,0 | 1.046,0 | -90,0 | -7,9% |
| Distribución Facilidades de Pago | 80,0 | 111,0 | 105,0 | 91,0 | 92,0 | 103,0 | 144,0 | 39,0 | 37,1% |
| Total Neto | 3.072,0 | 3.813,0 | 4.117,0 | 4.240,0 | 4.538,0 | 4.702,0 | 5.701,0 | 1.584,0 | 38,5% |
| Reintegros (-) | 121,9 | 255,5 | 382,9 | 461,7 | 332,2 | 338,0 | 346,8 | -36,1 | -9,4% |
| Internos | 395,5 | 405,5 | 431,4 | 483,0 | 497,9 | 483,4 | 576,5 | 145,1 | 33,6% |
| Premios de juegos | 13,0 | 11,4 | 16,1 | 6,5 | 13,4 | 10,8 | 10,5 | -5,6 | -34,8% |
| Transf. inmuebles | 5,2 | 16,5 | 11,0 | 14,2 | 12,9 | 15,9 | 17,9 | 6,9 | 62,7% |
| Ganancia mínima presunta | 102,0 | 111,2 | 173,6 | 147,7 | 155,4 | 463,6 | 371,9 | 198,3 | 114,2% |
| Intereses pagados | 29,4 | 21,1 | 6,5 | 0,5 | 0,5 | 0,0 | 0,0 | -6,5 | -100,0% |
| Otros coparticipados | 13,8 | 12,5 | 14,0 | 14,2 | 14,7 | 17,2 | 17,8 | 3,8 | 27,1% |
| Sellos | 7,2 | 10,1 | 10,4 | 12,0 | 12,0 | 7,1 | 5,7 | -4,7 | -45,2% |
| Bienes Personales | 117,6 | 142,6 | 114,5 | 148,9 | 96,1 | 803,5 | 412,6 | 298,1 | 260,3% |
| Créditos y Débitos en Cta. Cte. | 977,6 | 1.237,6 | 1.322,6 | 1.319,5 | 1.331,3 | 1.428,8 | 1.505,3 | 182,7 | 13,8% |
| Combustibles y gas | 928,2 | 1.010,9 | 1.180,5 | 1.280,2 | 1.088,8 | 1.266,8 | 1.223,7 | 43,2 | 3,7% |
| Internos Seguros | 16,9 | 21,2 | 10,3 | 2,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -10,3 | -100,0% |
| Otros impuestos (1) | 158,8 | 143,6 | 163,0 | 206,2 | 136,2 | 175,5 | 188,0 | 25,0 | 15,3% |
| Total DGI (excl. Sist. Seg. Soc.) | 7.313,4 | 8.860,7 | 9.479,3 | 10.311,4 | 10.247,8 | 13.809,9 | 13.196,5 | 3.717,2 | 39,2% |
| II - COMERCIO EXTERIOR | | | | | | | | | |
| Der. Exportación | 102,4 | 1.261,2 | 1.903,9 | 1.754,1 | 2.023,4 | 2.708,7 | 2.222,8 | 318,9 | 16,7% |
| Der. Importación | 201,7 | 296,3 | 368,2 | 399,4 | 396,4 | 477,1 | 611,1 | 242,9 | 66,0% |
| Tasa Estadística | 5,8 | 10,1 | 13,1 | 12,9 | 12,7 | 14,4 | 15,6 | 2,5 | 19,1% |
| Otros | 6,4 | 4,6 | 0,6 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | -39,6 | -40,2 | -6700,0% |
| Total Comercio Exterior | 303,5 | 1.572,3 | 2.285,8 | 2.166,4 | 2.432,4 | 3.200,2 | 2.809,9 | 524,1 | 22,9% |
| III - SEGURIDAD SOCIAL | | | | | | | | | |
| Aportes Personales | 833,9 | 846,4 | 1.006,2 | 877,6 | 1.041,3 | 1.084,0 | 1.300,5 | 294,3 | 29,2% |
| Contribuciones Patronales | 1.456,0 | 1.444,8 | 1.806,7 | 1.661,6 | 1.855,9 | 1.661,7 | 2.054,9 | 248,2 | 13,7% |
| Otros Seguridad Social (2) | 71,5 | 71,2 | 70,4 | 67,6 | 70,6 | 81,9 | 88,5 | 18,1 | 25,7% |
| Capitalización (-) | 454,1 | 461,6 | 530,8 | 472,1 | 541,8 | 641,4 | 758,0 | 227,2 | 42,8% |
| Rezagos y Transitorios (-) | 35,1 | 8,0 | 55,3 | 13,7 | 27,9 | 109,1 | 13,4 | -41,9 | -75,8% |
| Total Seguridad Social | 1.872,3 | 1.892,8 | 2.297,2 | 2.120,9 | 2.398,1 | 2.077,1 | 2.672,5 | 375,3 | 16,3% |
| TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS | 9.489,2 | 12.325,8 | 14.062,3 | 14.598,7 | 15.078,2 | 19.087,2 | 18.678,9 | 4.616,6 | 32,8% |

(1) Entradas de Cine, Recargo al Consumo de Gas, Facilidades de Pago Dto. 93/2000 y 1384/2001 pendiente de distribución y otros menores.

(2) Incluye Monotributo provisional

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

ción de la moneda, que beneficiaron a las empresas cuyas actividades están relacionadas con la elaboración y comercialización de bienes transables.

Otra parte del aumento interanual se origina en los incrementos de la actividad económica, las importaciones y los precios, que explican los crecimientos registrados en los impuestos Internos, sobre los Créditos y Débitos, sobre el Gasoil, en las retenciones del impuesto a las Ganancias y en los Derechos de Importación. Por su parte, el aumento de la remuneración imponible elevó los ingresos por Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social. La imputación en el trimestre de pagos efectuados en períodos anteriores y las modificaciones introducidas en agosto de 2002 en el sistema de determinación e ingreso de los Derechos de Exportación, también tuvieron un efecto positivo en la comparación, al igual que los incrementos registrados en los impuestos a los Bienes Personales y a la Ganancia Mínima Presunta.

La leve disminución registrada en la recaudación respecto de la del segundo trimestre del año se explica por la mayor importancia de los vencimientos de los impuestos directos que se producen en el segundo trimestre. Se observa también una disminución de la recaudación por derechos de exportación, que es atribuible a la estacionalidad de las ventas al exterior. Tuvieron un efecto positivo en la comparación con el segundo trimestre la disminución de la proporción de pagos no bancarios³, las menores devoluciones de IVA a los exportadores, la estacionalidad de los ingresos de los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social, la imputación en el trimestre de pagos efectuados en períodos anteriores y la mejora tendencial de los anticipos en los impuestos a las Ganancias y sobre la Ganancia Mínima Presunta.

³ Estos pagos se realizan, principalmente, a través de la utilización de saldos a favor de los contribuyentes.

⁴ Que se originó en el incremento del impuesto determinado en el período fiscal 2002.

⁵ Desde el 14 de agosto de 2002 se modificaron el momento en el que se genera el hecho imponible y el régimen de ingreso de los derechos que gravan estos productos. Respecto de la generación del hecho imponible, hasta esa fecha la misma se producía con la inscripción en el registro de Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior, mientras que a partir de la norma mencionada se configura en ocasión de la exportación de la mercadería. Con relación al régimen de ingreso de los derechos, hasta agosto de 2002 se pagaba el 90% del tributo dentro de los 3 días hábiles del registro y el 10% restante dentro de los 3 días hábiles del despacho de las mercaderías, mientras que a partir de allí rige una espera de 15 días corridos para el pago del 100% de los derechos, contados desde el día siguiente al del embarque.

La recaudación neta del **impuesto al valor agregado** aumentó 38,5% respecto de igual trimestre del año anterior, debido a incremento en el nivel de actividad económica, a la fuerte alza de las importaciones en dólares (crecieron 62%). En el mismo sentido actuó la imputación de pagos efectuados en períodos anteriores. Atenuaron estos efectos la caída en el tipo de cambio nominal (que afectó los ingresos por importaciones) y cuestiones de índole administrativa.

La recaudación del **impuesto a las ganancias** subió 53,3% con relación a la de igual trimestre del año 2002. La fuerte suba registrada en la recaudación está relacionada, principalmente, con los mayores ingresos en concepto de anticipos⁴, pagados tanto por las sociedades como por las personas físicas, y de saldos de declaraciones juradas de las sociedades. Estos aumentos se originaron en el incremento de las ganancias de las empresas que se vieron favorecidas por el cambio de los precios relativos producido por la devaluación de la moneda. En el mismo sentido actuaron el crecimiento de los ingresos provenientes de los regímenes de retenciones y percepciones (originado en el incremento de la actividad económica) y de los pagos fuera de término durante este período. Estos efectos fueron parcialmente compensados por la mayor proporción de pagos no bancarios.

Respecto de la recaudación de **Derechos de Exportación**, el incremento de 16,7% respecto del mismo trimestre del año anterior se atribuye fundamentalmente a la pérdida de recaudación que se había producido en el tercer trimestre de 2002 como consecuencia de modificaciones introducidas en el sistema de determinación e ingreso de los derechos para los productos agrícolas⁵. Una importante disminución del tipo de cambio

GRAFICO 6.3
Evolución de la recaudación tributaria
En millones de pesos

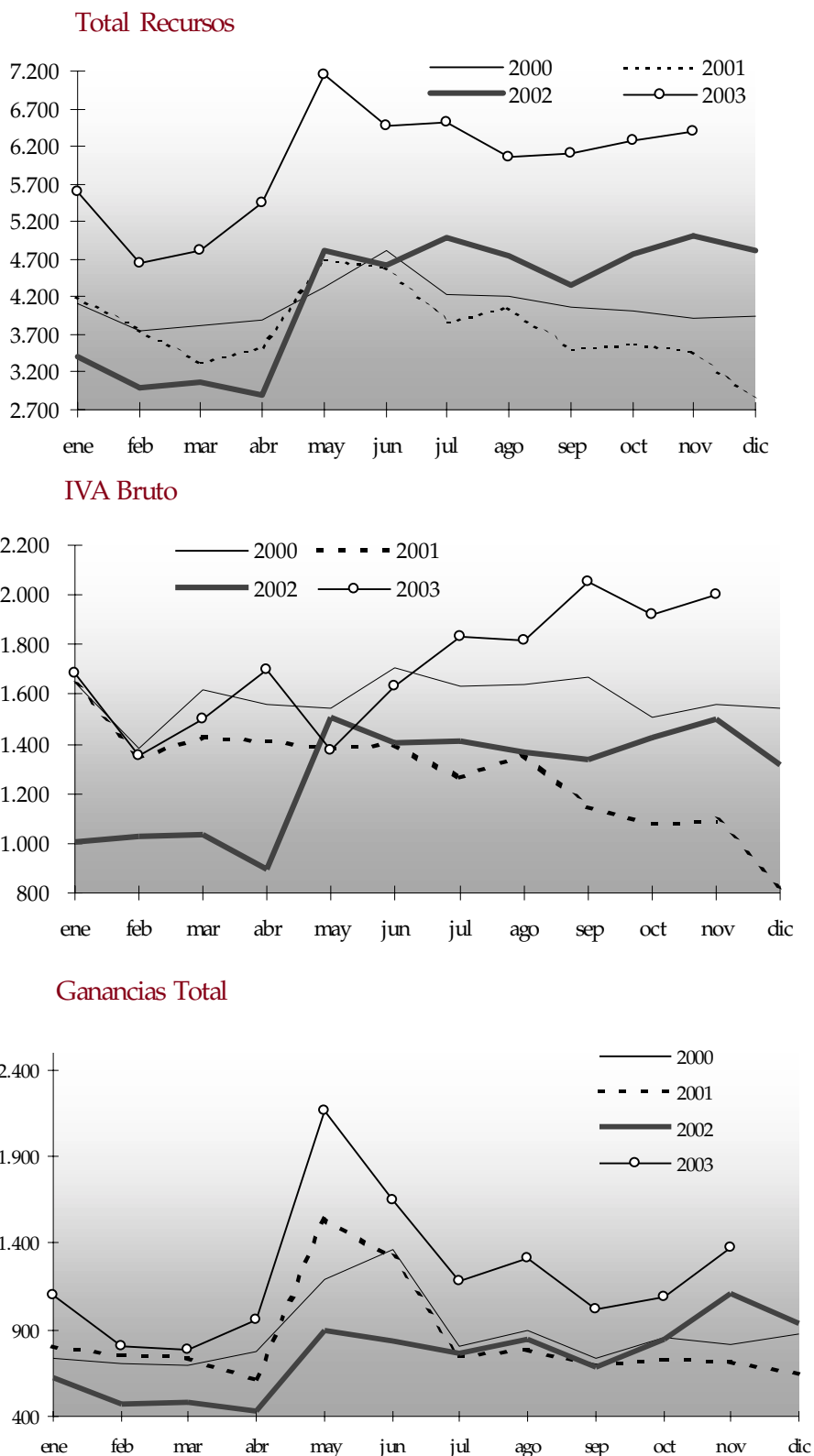
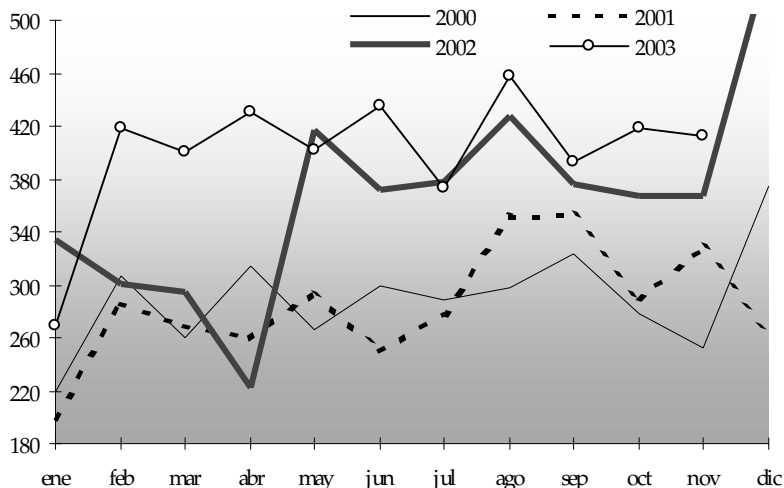
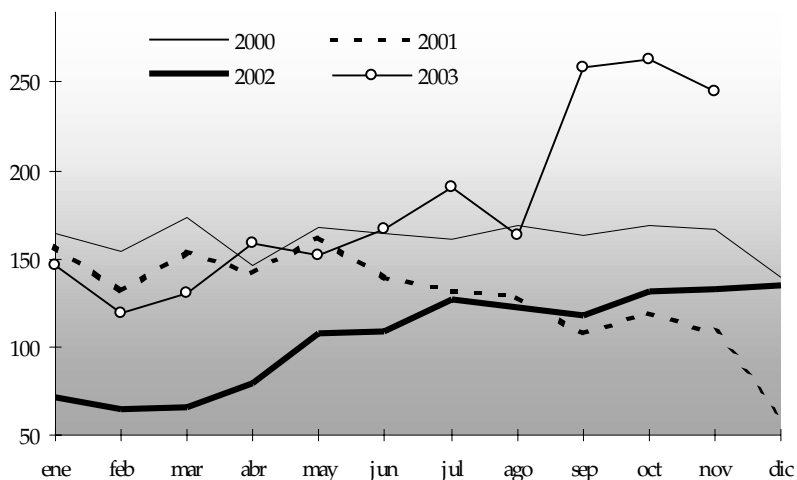


GRAFICO 6.3 (Cont. 1)
 Evolución de la recaudación tributaria
 En millones de pesos

Combustibles y gas



Derechos de importación



Sistema de seguridad social

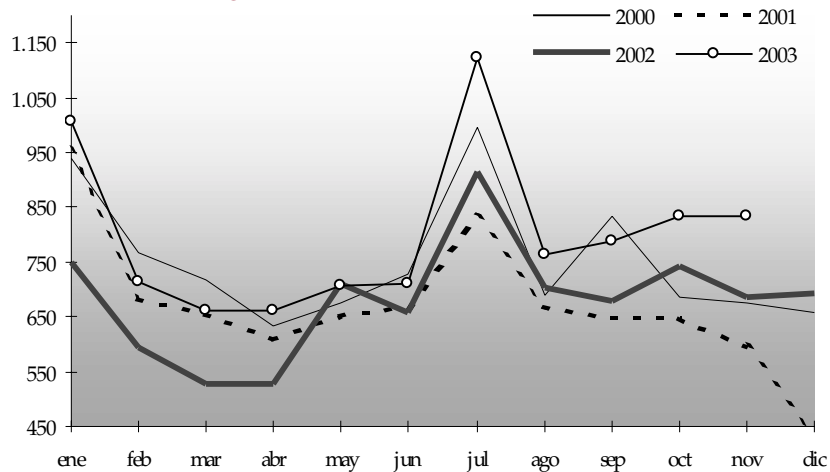
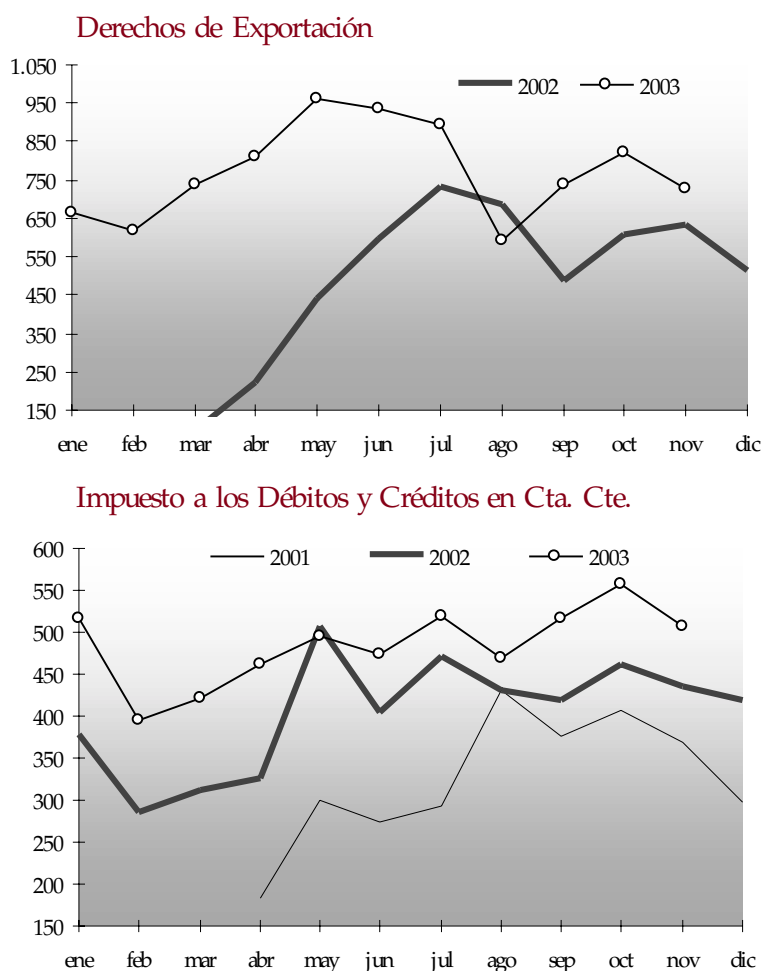


GRAFICO 6.3 (Cont. 2)
Evolución de la recaudación tributaria
En millones de pesos



nominal atenuó el crecimiento.

La recaudación de los **impuestos internos coparticipados** registró un aumento de 33,6% respecto de la de igual período del año 2002. La variación responde, principalmente, a la mayor recaudación del impuesto a los cigarrillos (26%), derivada de los incrementos de los precios y las ventas de paquetes. Contribuyeron, en igual sentido, los sustantivos aumentos registrados

en las ventas y en las importaciones del resto de productos gravados y, en menor medida, las modificaciones de algunas alícuotas⁶.

Durante el tercer trimestre de 2003 la recaudación del impuesto a la **ganancia mínima presunta** aumentó 114,2% frente a igual trimestre del año 2002. El fuerte resultado positivo está relacionado con los mayores ingresos en concepto de anticipos⁷

⁶ Desde el 1° de enero de 2003 rigen alícuotas más elevadas para algunas bebidas alcohólicas y analcohólicas y se eliminó el monto mínimo de ventas gravado de \$ 300 para los objetos suntuarios.

⁷ Las pérdidas o bajos niveles de ganancias que registraron, principalmente, las empresas de servicios públicos y del sector bancario dieron origen a pagos reducidos o nulos en el impuesto a las Ganancias. Por ello, dichas sociedades debieron abonar el impuesto a la Ganancia Mínima Presunta.

y la finalización de los Convenios de Competitividad⁸. Estos efectos se vieron parcialmente compensados por la mayor proporción de pagos no bancarios.

El monto recaudado por el **impuesto a los bienes personales** registró una fuerte suba que se relaciona con el ingreso del impuesto correspondiente a las acciones o participaciones en el capital de las sociedades y al aumento en los pagos correspondientes a los saldos de las declaraciones juradas por el ejercicio fiscal 2002⁹.

Respecto de la recaudación del impuesto a los **Débitos y Créditos en Cuenta Corriente**, la misma se incrementó 7,3% con relación al trimestre anterior como consecuencia del crecimiento de los montos de las transacciones bancarias gravadas. Este efecto fue levemente atenuado por el ingreso durante enero de 2003 de pagos correspondientes a diciembre de 2002¹⁰. Respecto de igual trimestre del año 2002 se observa una suba del 15,4%, que es explicada por la variación en los niveles de precios y de actividad económica ocurrida entre estos períodos.

Los **aportes y contribuciones a la Seguridad Social** registraron un crecimiento de 9,7% respecto de igual trimestre del año anterior, que es explicado por la apreciable mejora en el nivel de cumplimiento de los contribuyentes¹¹ y por un leve aumento del salario imponible. En el mismo sentido incidió el incremento del Fondo Solidario de Redistribución¹². Influyeron negati-

vamente una menor distribución de facilidades de pago y cuestiones relacionadas con el mecanismo de distribución de los recursos.

Respecto de igual trimestre del año 2002, la recaudación de los diversos **impuestos sobre los combustibles** creció 25,3% como consecuencia de un conjunto de factores, entre los que se destacan: la variación del precio del gasoil¹³, el incremento del impuesto por litro sobre las naftas¹⁴ y los ingresos generados por el nuevo gravamen sobre el consumo de gas natural¹⁵. En sentido opuesto operaron la caída de 15,9% en las ventas gravadas de naftas y cuestiones relativas al mecanismo de pago.

Los ingresos generados por los **Derechos de Importación** registraron un aumento de 61,0% en términos interanuales, que se explica por un sustancial incremento en las importaciones (53,5%) y por el aumento en el arancel promedio¹⁶. Estos efectos fueron atenuados por una reducción del tipo de cambio nominal cercano al 14%.

II.2 La performance en Octubre y Noviembre de 2003

La recaudación impositiva del mes de **octubre** alcanzó los \$ 6.284,6 millones, un 31,9% más que en octubre de 2002. El

⁸ Las sociedades incluidas en los Convenios de Competitividad gozaron del beneficio de exención del impuesto para los ejercicios cerrados hasta el 31 de marzo de 2003.

⁹ El aumento de los precios de algunos de los activos gravados por este impuesto y el mantenimiento del monto mínimo exento en el impuesto, determinó que quienes ya se encontraban alcanzados por el impuesto debieran tributar más y, probablemente, provocó la incorporación de nuevos contribuyentes.

¹⁰ Debido a que la cámara compensadora de valores no operó el 31 de diciembre de 2002, parte de los ingresos en cheques se acreditaron los primeros días de enero de 2003.

¹¹ La cantidad de cotizantes dependientes fue aproximadamente 10,9% superior a la de igual trimestre del año anterior, mientras que la de autónomos creció 21,4%.

¹² Este aumento se debió a la elevación de la alícuota de la contribución patronal destinada a las Obras sociales, de la que un porcentaje se envía a este Fondo, y al incremento de dicho porcentaje. Ambas modificaciones rigieron a partir de la recaudación distribuida a dicho Fondo a partir de mayo de 2002.

¹³ Desde abril de 2002 la Tasa sobre el Gasoil se determina aplicando una alícuota del 18,5% sobre el precio del gasoil (antes de impuestos) por litro. Hasta esa fecha la Tasa era un monto fijo de \$ 0,05 por litro. Los precios utilizados para liquidar el impuesto registraron un aumento del orden del 79%.

¹⁴ A partir de agosto de 2002 se incrementó el impuesto sobre las naftas de \$ 0,43 a \$ 0,5375 por litro.

¹⁵ El impuesto rige para las operaciones efectuadas desde el mes de mayo de 2002, pero la recaudación comenzó a ingresar en el mes de julio de 2002.

¹⁶ Alrededor de 19%, debido fundamentalmente a cambios en la composición de las importaciones.

principal componente del crecimiento fue el IVA, alcanzando su recaudación bruta a \$ 1.921 millones, con un crecimiento interanual del orden del 34,9%. Los factores determinantes de la suba en la recaudación de IVA fueron el mayor consumo de la población y un mayor control de la evasión. También se contabilizó una mejora importante en el impuesto a las Ganancias, que recaudó \$ 1.094 millones en julio, con un 29% de incremento sobre el mismo mes del año pasado.

En lo referido a los impuestos relacionados con el comercio exterior, los derechos de exportación se mantuvieron altos, con \$ 820 millones (34,8% de alza interanual), en parte como consecuencia del elevado volumen y el precio récord de la soja. También se observó una tenue recuperación de los derechos de importación, a raíz de que la reactivación exigió mayores compras en el exterior, con un aumento de \$ 131 millones, o sea el doble que lo recaudado en octubre de 2002 por ese concepto. Cabe destacar este aporte recaudador del comercio exterior si se toma en cuenta que el tipo de cambio con el dólar se redujo 21% entre ambos octubres.

Otros rubros que hicieron subir la recaudación fueron el Impuesto a los Bienes Personales, que sumó \$ 139 millones, o sea poco más del doble que un año atrás, y en los impuestos de la seguridad social, por el mayor número de empleo registrado y por el aumento de \$ 200 pesos en las remuneraciones. Los ingresos por el impuesto a los créditos y débitos en cuentas corrientes bancarias también subieron, en este caso 20,3% interanual, totalizando un monto recaudado de \$ 556 millones.

La recaudación tributaria en el mes de **noviembre** registró una suba de 27,3% respecto del mismo mes de 2002, totalizando un monto de \$ 6.393,8 millones. El principal motor de la mejora se encuentra en el aumento de actividad económica, impactando en la recaudación del IVA, la que, con \$ 2.033 millones, mostró un incremento del 33,4% respecto de igual

mes de 2002. También se observó una fuerte mejora en la percepción del impuesto a las Ganancias, que alcanzó a \$ 1.37 millones, un 24% más que el mismo mes del año pasado. Otros dos impuestos asociados con Ganancias, que son Ganancia Mínima Presunta y Bienes Personales, registraron también fuertes incrementos de 128% y 83%, respectivamente.

A diferencia de meses anteriores, en noviembre de 2003 no se hizo sentir el empuje de las retenciones a las exportaciones, que contra octubre cayeron casi 12%: pasaron de 820 millones de pesos a 725 millones en tal período, como resultado de una merma en las liquidaciones de los exportadores.

Por su parte, el impuesto a los débitos y créditos en cuenta corriente aumentó 16% respecto de agosto de 2002, recaudando \$ 508 millones. En cuanto a los aportes personales, los mismos alcanzaron \$ 431 millones (48% de suba) y las contribuciones patronales registraron ingresos por \$ 644 millones (19% de incremento).

De tal manera, en los primeros 11 meses de 2003 la recaudación ascendió a \$ 65.522,6 millones, lo que representa un incremento de 43,5% con respecto a los \$ 45.661,7 millones acumulados en similar período de 2002. Si se toma en cuenta que la inflación promedio entre ambos períodos (medida como promedio simple de los índices minoristas y mayoristas) fue del 17,4%, se obtiene que en términos reales la recaudación mejoró en alrededor del 22%.

III. Gastos del Sector Público Nacional No Financiero

En el tercer trimestre de 2003 los gastos corrientes del SPNNF (o sea, la Administración Nacional, las empresas públicas nacionales y las ex-cajas provinciales) alcanzaron a \$ 18.678,1 millo-

nes, 17,3% por encima de los efectuados en el mismo período del año precedente (ver Cuadro 6.1, anterior). Los gastos de capital sumaron \$ 747,8 millones, representando el 3,8% de los gastos totales, y registraron así un aumento del orden del 20,3%, debido a los incrementos en la inversión real directa (\$ 179,7 millones adicionales), que fueron parcialmente compensados por menores transferencias de capital. De esta manera el gasto total registró un incremento de \$ 2.879,2 millones, o sea 17,4% superior al que tuvo lugar en igual trimestre de 2002.

El rubro que contiene el principal incremento en términos absolutos es el que se refiere a las Transferencias Corrientes, en los que se observó un significativo incremento de \$ 2.229,5 millones, compuesto a su vez por un aumento de \$ 2.087,3 millones en las Transferencias al Sector Público y de apenas \$ 93,9 millones al Sector Privado. Dentro de estos últimos se destacan las erogaciones correspondientes a la ejecución de los Programas Jefas y Jefes de Hogar y Asignación de Becas. Dentro del rubro de las Transferencias al Sector Público se destaca el aumento en las Traserencias a las Provincias, \$ 1.955,2 millones, como consecuencia de la mayor afectación del producido por el Impuesto a las Ganancias, Bienes Personales y FONAVI, de las erogaciones correspondientes al Fondo de Incentivo Docente y de las originadas en el Acuerdo Nación-Provincias y en el Programa Alimentario.

De esta forma, el principal componente de los gastos corrientes, las Transferencias Corrientes (que ahora pasan a representar el 45,7% cuando en el mismo trimestre de 2002 representaban el 40%) contabilizaron un total de \$ 8.540,2 millones, en un

esfuerzo por atender las necesidades de las provincias. De esta manera se observa que la estructura de los gastos corrientes continúa estabilizándose respecto de la de un año atrás, cuando la cesación de pagos modificó la participación de los intereses pagados por el SPNNE.

Los gastos de consumo y operación, que suponen el 17,2% del total de gastos corrientes, mostraron un aumento del 23,9%, y las Prestaciones de la Seguridad Social (26,9% del total) registraron un aumento de 15% en términos interanuales, debido en parte al incremento fijo de \$ 100 en los salarios del sector privado. También merece resaltarse que dentro de los Gastos de Consumo y Operación se observó un incremento del 34,2% en el gasto en Remuneraciones durante el trimestre (pasando a representar el 12,9% de los gastos corrientes), debido a la devolución del 13% a los sueldos de los empleados del Estado, a la incorporación al salario de las Fuerzas Armadas y de Seguridad de sumas no remunerativas (con impacto en el personal retirado de las Fuerzas Armadas) y del aumento del haber mínimo en las jubilaciones y pensiones.

Se observa de esta manera una suba en la mayoría de los rubros de gastos corrientes, mientras que el único que registró una merma fue el correspondiente a los pagos de la deuda pública, que cayeron en \$ 800,2 millones (-30,3%). A su vez, la asistencia social y los planes sociales continuaron teniendo una importancia significativa dentro de la estructura de los gastos corrientes. En términos del Gasto Primario se observó un incremento de \$ 3.679,4 millones, 26,5% por encima de la cifra registrada en igual período de 2002.

Mercado de Capitales

I. Introducción

■ Durante 2003 continuó la recuperación del mercado de capitales argentino, y la tendencia se afianzó en la segunda mitad del año. El valor de las acciones cotizantes en el indicador MERVVAL avanzó desde unos 760 puntos en Junio de 2003 hasta 815 puntos a fines de Septiembre, tras la firma del acuerdo de refinanciación de deuda con los organismos internacionales de crédito. Posteriormente el MERVVAL continuó subiendo y llegó incluso a la cota de los 1.000 puntos a principios de Diciembre. Esta performance estuvo en gran parte explicada por la baja de las tasas de interés, la estabilidad del tipo de cambio y la continuidad de la recuperación económica, dentro de un marco de estabilidad de precios. En Diciembre la mejora bursátil anual se extendió hasta poco más del 100%, y medida en dólares alcanzó hasta el 140%. Sin embargo esto significó sólo una recuperación frente a las caídas previas de 2001 y primera mitad de 2002. La mejora de los papeles privados coincidió con un sostenido avance del PIB real, que en el tercer trimestre de 2003 creció 9,8% anual y 12,7% en términos nominales.

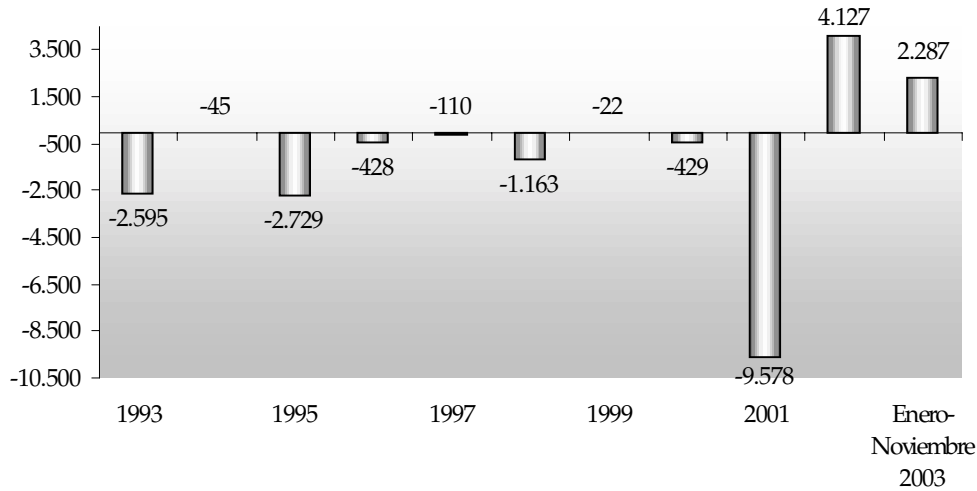
El contexto internacional fue favorable para América del Sur. En 2003, con tasas de interés internacionales en sus niveles mínimos y mejora en los términos del intercambio externo (que en el caso argentino estuvo en sus máximos para las últimas 2 décadas), la fuga de capitales de la región disminuyó marcadamente. En Argentina la formación de activos en el exterior (neta de la inversión extranjera directa) cayó desde aproximadamente U\$S 11.000 millones en 2002 hasta un monto estimado en alrededor de U\$S 4.000 millones en 2003. Las principales monedas sudamericanas se revaluaron frente al dólar, y el cre-

cimiento se recuperó en varios países de la región, en particular en Argentina que registró en lo que va de 2003 la tasa más alta (8% anual hasta el mes de Octubre inclusive).

En el tercer trimestre de 2003 prácticamente no variaron los precios de los principales títulos públicos emitidos antes de 2001 (bonos Brady y Globales). Así, el riesgo soberano implícito en sus precios cayó muy levemente, desde unos 5.170 puntos básicos en el segundo trimestre a poco menos de 5.000 en el tercero. No obstante, en Septiembre de 2003 el indicador volvió a subir, cuando se conoció la propuesta de reestructuración de deuda del Gobierno, y en Noviembre último superó nuevamente los 6.000 puntos básicos. Por otra parte, las cotizaciones de las nuevas series de bonos emitidos a partir de 2002 (los BODEN 2005, 2007, 2008, 2012 y 2013), cuyo pago viene siendo normal, reflejaron en sus precios un riesgo soberano mucho menor. Estos indicadores registraron un rango que en Noviembre de 2003 iba desde unos 850 puntos básicos para las series 2005 y 2008 de menor plazo, hasta 1.400 puntos para la serie 2012 de mayor plazo. El total de BODEN emitidos para compensar a los ahorristas, bancos, empleados del Estado y jubilados nacionales se acercó a los U\$S 15.000 millones.

En el segundo trimestre de 2003 se inició el reemplazo de los bonos provinciales (o cuasimonedas), que se habían multiplicado en 2001 ante la restricción monetaria de la Convertibilidad. A la fecha se ha completado más del 85% del total a ser reemplazado, incluyendo el total de los bonos nacionales (Lecop).

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.

En otro orden, en Septiembre de 2003 logró cerrarse nuevamente la difícil negociación con los organismos internacionales de crédito, con objeto de refinanciar los vencimientos de la deuda pública por los próximos 3 años. El superávit fiscal comprometido, equivalente al 3% del PIB sumando los esfuerzos de Nación y Provincias, se fijó sólo para el año 2004, postergándose la definición para los años 2005 y 2006. El acuerdo le permitirá al Estado nacional un horizonte financiero más despejado para el próximo trienio, al contrario de lo sucedido en los años anteriores. Uno de los principales temas que se discutieron en el nuevo acuerdo con el FMI fue la propuesta de negociación con los tenedores de bonos privados, cuyos primeros lineamientos fueron dados a conocer en Septiembre en la asamblea anual del organismo en Dubai. Sin embargo, no se contemplaron más compensaciones a los bancos por los recursos de amparo pagados tras la crisis financiera de 2002, ni se estableció un cronograma o un porcentaje de subas de tarifas públicas.

Cabe destacar que en los dos años posteriores a la debacle económico-financiera de fines de 2001 el país lleva acumulados pagos netos a los organismos internacionales de crédito por un

total de U\$S 6.400 millones, aunque otros vencimientos pudieron ser prorrogados. Dichos pagos contrastaron con lo que había sido norma en los años anteriores (en particular durante 2001), cuando Argentina fue receptor neto de fondos provenientes de esas instituciones (Gráfico 7.1).

La apreciación del peso frente al dólar, ocurrida básicamente durante la primera mitad de 2003, se detuvo a la fecha de cierre de este Informe Económico, lo que significó una mayor estabilidad del tipo de cambio nominal tras los fuertes cambios sufridos previamente. El peso se recuperó más del 20% desde sus niveles mínimos, acompañando la performance de otras monedas sudamericanas, como el real y el peso chileno, que también se revaluaron en 2003. Las razones fueron los superávit de cuenta corriente récord de 2002 y 2003 y la citada disminución de la salida de capitales, que finalmente se reflejó en una ganancia de reservas internacionales de casi U\$S 3.000 millones en los tres primeros trimestres de 2003 (frente a una pérdida todavía mayor en el mismo período de 2002). Esta recuperación de reservas permitió normalizar la situación financiera, y se reflejó en un crecimiento de los depósitos del sistema bancario, junto con

CUADRO 7.1
Indicadores de los Mercados de Capitales Internacionales

| | Fin 1999 | Fin 2000 | Fin 2001 | Fin 2002 | 31-Jul-03 | 31-Ago-03 | 30-Sep-03 | 31-Oct-03 | 30-Nov-03 | 18-Dic-03 |
|--|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Interbancarias | | | | | | | | | | |
| LIBO US\$ (6 meses) | 6,13% | 6,20% | 1,96% | 1,38% | 1,15% | 1,20% | 1,18% | 1,23% | 1,26% | 1,22% |
| LIBO EURO (6 meses) | 3,52% | 5,07% | 3,25% | 2,80% | 2,10% | 2,19% | 2,11% | 2,21% | 2,24% | 2,18% |
| LIBO YEN (6 meses) | 0,230% | 0,540% | 0,100% | 0,074% | 0,067% | 0,073% | 0,073% | 0,071% | 0,073% | 0,071% |
| Tasas de Tesoro | | | | | | | | | | |
| EE.UU. 2 años | 6,21% | 5,10% | 3,03% | 1,60% | 1,74% | 1,97% | 1,46% | 1,82% | 2,05% | 1,79% |
| EE.UU. 10 años | 6,37% | 5,11% | 5,05% | 3,82% | 4,41% | 4,47% | 3,94% | 4,30% | 4,33% | 4,13% |
| EE.UU. 30 años | 6,48% | 5,46% | 5,47% | 4,78% | 5,36% | 5,22% | 4,88% | 5,13% | 5,13% | 4,95% |
| Tipos de Cambio | | | | | | | | | | |
| EURO/US\$ | 0,99 | 1,06 | 1,12 | 0,95 | 0,89 | 0,91 | 0,86 | 0,86 | 0,83 | 0,80 |
| YEN/US\$ | 102,37 | 114,80 | 131,66 | 118,79 | 120,55 | 116,92 | 111,49 | 109,94 | 109,63 | 107,63 |
| FRANCO SUIZO/US\$ | 1,59 | 1,61 | 1,66 | 1,38 | 1,37 | 1,40 | 1,32 | 1,34 | 1,29 | 1,25 |
| LIBRA ESTERLINA/US\$ | 0,62 | 0,67 | 0,69 | 0,62 | 0,62 | 0,63 | 0,60 | 0,59 | 0,58 | 0,56 |
| ORO US\$/Oz Troy (Londres) | 287,80 | 272,30 | 278,95 | 348,05 | 354,35 | 375,55 | 385,35 | 384,25 | 398,15 | 410,75 |
| Indices Bursátiles | | | | | | | | | | |
| Dow Jones (USA) | 11.452,5 | 10.786,8 | 10.021,5 | 8.341,6 | 9.233,8 | 9.415,8 | 9.275,1 | 9.801,1 | 9.782,5 | 10.248,1 |
| NIKKEI (Japón) | 18.934,4 | 13.785,7 | 10.542,6 | 8.579,0 | 9.563,2 | 10.343,6 | 10.219,1 | 10.559,6 | 10.100,6 | 10.104,0 |
| FTSE 100 (Reino Unido) | 6.930,2 | 6.222,5 | 5.217,4 | 3.940,4 | 4.157,0 | 4.161,1 | 4.091,3 | 4.287,6 | 4.342,6 | 4.397,3 |
| DAX (Alemania) | 6.958,1 | 6.433,6 | 5.160,1 | 2.892,6 | 3.487,9 | 3.484,6 | 3.256,8 | 3.656,0 | 3.746,0 | 3.870,9 |
| CAC 40 (Francia) | 5.958,3 | 5.926,4 | 4.624,6 | 3.063,9 | 3.210,3 | 3.311,4 | 3.135,0 | 3.373,2 | 3.424,8 | 3.503,2 |
| Tipos de Cambio Latinoamericanos | | | | | | | | | | |
| Argentina | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 3,36 | 2,88 | 2,98 | 2,91 | 2,87 | 2,98 | 2,95 |
| Brasil | 1,81 | 1,95 | 2,31 | 3,54 | 2,97 | 2,98 | 2,90 | 2,87 | 2,95 | 2,93 |
| México | 9,48 | 9,62 | 9,16 | 10,45 | 10,49 | 11,04 | 10,98 | 11,04 | 11,36 | 11,23 |
| Indices Bursátiles Latinoamericanos (en moneda local) | | | | | | | | | | |
| MERVAL (Argentina) | 550 | 417 | 295 | 525 | 755 | 713 | 828 | 930 | 997 | 1019 |
| BOVESPA (Brasil) | 17.092 | 15.259 | 13.578 | 11.268 | 13.572 | 15.174 | 16.011 | 17.982 | 20.184 | 21.489 |
| IPC (México) | 7.130 | 5.652 | 6.372 | 6.127 | 7.355 | 7.591 | 7.822 | 8.065 | 8.554 | 8.520 |

Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público

una baja de las tasas de interés pasivas a niveles incluso inferiores a los de la Convertibilidad. Es importante remarcar que esta baja de tasas coincidió con una inflación sensiblemente menor a la presupuestada, de sólo 3,7% anual. También a fines de 2003 se detuvo la caída del crédito al sector privado, y el programa monetario del Banco Central prevé un importante crecimiento del mismo durante 2004.

En 2003 se incrementaron los montos licitados de las Letras a corto plazo (LEBAC) del Banco Central, un instrumento de la nueva política monetaria introducida en 2002, hasta sumar un monto de casi \$ 10.000 millones. Hacia fines de 2003 hicieron su aparición las Notas a largo plazo (NOBAC), con ajuste de capital según el CER (tasa de inflación minorista) más tasa de

interés fija, con plazos de hasta 3 años. Estos títulos, a la vez que señalaron una tasa de interés de referencia, funcionaron como herramienta de absorción de una base monetaria que se expandió en el orden del 27% durante 2003. Las tasas de LEBAC de corto plazo disminuyeron a niveles inferiores a los de las tasas pasivas al público, incentivando colocaciones a mayores plazos e induciendo una generalizada caída de tasas en el sistema. El crecimiento de la actividad resultante provocó que la recaudación impositiva registrara sucesivos aumentos, hasta totalizar más del 43% anual, lo que permitió cumplir en exceso las metas de superávit fiscal primario comprometidas con el FMI.

El marco externo estuvo caracterizado por señales de reactivación económica y subas bursátiles en las economías de los países

desarrollados, en un contexto político aún difícil por la tensa situación en Medio Oriente y la amenaza de atentados terroristas. Al mismo tiempo en los mercados de divisas se profundizó la tan anunciada caída del dólar frente al euro, un reflejo de los grandes desequilibrios acumulados por la economía estadounidense. No obstante, hacia Diciembre de 2003 las bolsas norteamericanas cerraban un año de fuerte suba frente a sus valores mínimos del año pasado, en especial en el panel de las empresas tecnológicas (telecomunicaciones, semiconductores, computación e Internet).

En Junio de 2003 la Reserva Federal norteamericana había decidido otro recorte de la tasa de interés de corto plazo hasta sólo 1% anual, un nivel que resultó el menor guarismo desde fines de los años '50. En sus últimas reuniones de Septiembre y Diciembre decidió mantenerla inalterada, ante señales todavía poco claras de reactivación, en particular en el mercado laboral.

En América Latina, la recuperación argentina y la política ortodoxa llevada a cabo por Brasil provocaron una caída de la volatilidad financiera en toda la región. En los meses de Junio y Septiembre de 2003 el FMI desembolsó sendos tramos de la ayuda comprometida a Brasil el año anterior. La estrategia de los organismos internacionales parece haber dado resultado en Brasil, pues la incertidumbre se dispó tras las fuertes subas de las tasas de interés de corto plazo y de la meta de superávit fiscal adoptadas por su gobierno. Como consecuencia, el riesgo soberano de Brasil se derrumbó hasta menos de 500 puntos básicos. El país pagó por ello un costo en términos de crecimiento en 2003, con una variación del PIB estimada en sólo 0,3%, y esa situación impactó en una caída de las exportaciones industriales argentinas. Recientemente Brasil inició una sorpresiva e importante rebaja de tasas, política que aún continuaba al cierre de este Capítulo. Los efectos de la crisis se atenuaron también en Uruguay, donde se observó una leve recuperación de la actividad en 2003. En Venezuela, que sufrió una severa recesión debido a la crisis política y la huelga petrolera (el PIB habría caído casi 12% en 2003), se anticipa para el 2004 una fuerte

recuperación. Recientemente la CEPAL pronosticó un crecimiento del 3,5% para la región en 2004, después del magro 1% con que se cerraría 2003. Este avance sería liderado por Venezuela y Argentina, y en segundo término por Chile y Brasil.

En Europa la actividad económica se desaceleró durante 2003, si bien la moneda se fortaleció acentuadamente frente a la mayor debilidad de Estados Unidos. Ante este panorama, a mediados de año el Banco Central Europeo decidió bajar la tasa de descuento hasta sólo 2% anual. El euro, que ya en Mayo de 2003 había rozado niveles de 1,20 dólares, cerró el año en la cota de 1,25, el máximo nivel desde su aparición en 1999. En Japón se observaron signos de reactivación económica durante 2003, tras varios años de estancamiento. Como consecuencia el mercado bursátil acumuló 20% de suba en yenes y más del 30% en dólares en el último año, y se valorizaron los bonos del gobierno. Sin embargo el yen resistió la apreciación frente al dólar, subiendo en mínima proporción hacia el final del año. Debido a la inestabilidad de los mercados de divisas, el oro se convirtió cada vez más en refugio de valor, y su cotización superó por primera vez en la última década los US\$ 400 por onza, con una suba del 20% anual en Diciembre. Al cierre de este Capítulo los pronósticos del FMI anticipaban un crecimiento mundial del 4% en 2004. Sin embargo, seguían existiendo factores potenciales que podrían atenuar ese incremento (conflictos en Medio Oriente, suba de los precios del petróleo y mayor depreciación del dólar).

II. Panorama Internacional

II.1 *Estados Unidos*

En el tercer trimestre de 2003, según la última revisión, el PIB de Estados Unidos creció a una tasa anualizada del 8,2% anual,

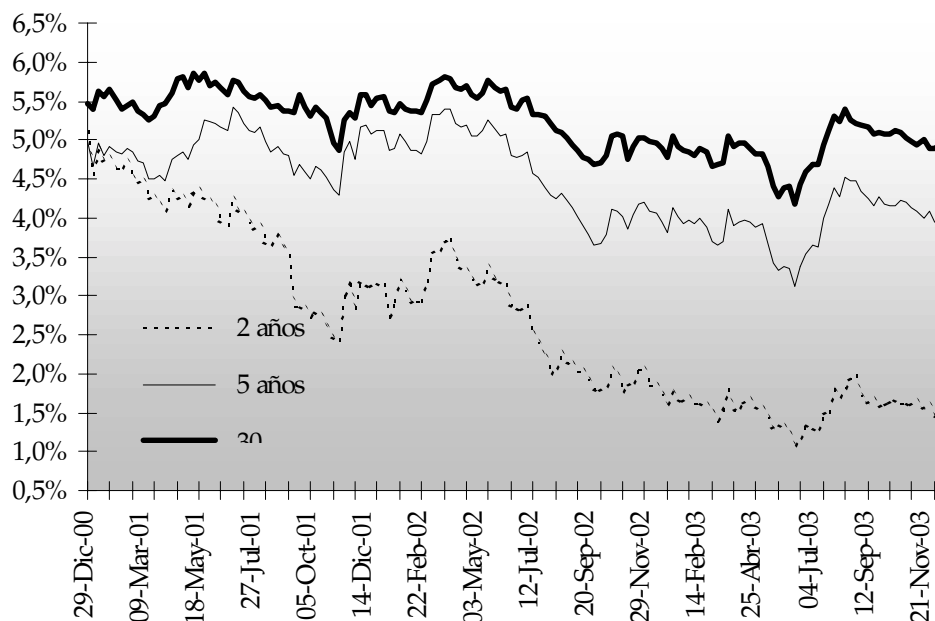
un valor muy superior al 3,3% del trimestre anterior, aunque la mayoría de los analistas estiman que estos niveles no serán sostenibles en el mediano plazo. El crecimiento estuvo impulsado por el consumo y el gasto de defensa, este último con una expansión récord por las campañas en Irak y Afganistán. Ya durante 2002 el gasto de defensa había aumentado hasta U\$S 340.000 millones, y muchos analistas estiman que continuará creciendo en los años venideros. En la primera mitad de 2003 se perdieron 324 mil empleos, haciendo subir la desocupación hasta 6,2% en Agosto, un nivel entre los más altos de los últimos nueve años. La mínima reducción del desempleo frente a Julio se debió a una menor oferta de empleo y no a una creación de puestos de trabajo. La destrucción de empleos en el sector industrial continuó hasta fines de 2003, cuando la tendencia comenzó a revertirse.

En 2002 Estados Unidos había adoptado medidas de política económica proteccionistas, como la suba de aranceles a las importaciones de acero y el aumento de los subsidios a la producción agrícola. El objetivo fue combatir la desaceleración económica, originada en la caída de los gastos de capital de las empre-

sas. Esta se conjugó con una baja generalizada de los beneficios en los sectores manufactureros y de alta tecnología, afectados en su competitividad durante los años de excesiva apreciación del dólar (1999 a 2002). Por esas razones, en el último año la moneda norteamericana descendió marcadamente frente al euro y más suavemente frente al yen. El yen se apreció 11% anual en Diciembre de 2003, tocando valores de 107 unidades por dólar (máximos de los últimos 3 años). Hacia fines de 2003 la Organización Mundial de Comercio condenó la protección norteamericana con respecto al acero, obligando de hecho al gobierno de Estados Unidos a eliminar las medidas proteccionistas.

En el segundo trimestre de 2003 el gobierno profundizó la estrategia anticíclica, cuando el Congreso aprobó una nueva rebaja de impuestos del orden de los U\$S 500.000 millones para los próximos años. Además, en el proyecto de presupuesto para el año fiscal 2003/2004, el Ejecutivo pidió al Congreso U\$S 87.000 millones adicionales para financiar la ocupación de Irak y Afganistán. Como consecuencia de esta política, en 2004 aumentaría el nivel de déficit fiscal del Tesoro hasta

GRAFICO 7.2
Tasa de rendimiento anual de Bonos del Tesoro de EE.UU.



aproximadamente U\$S 500.000 millones (alrededor del 4,5% del PIB). Este desequilibrio se presenta dentro de un contexto de precios estable, ya que hacia Septiembre de 2003 la inflación minorista apenas superaba el 2% anual. Los riesgos implícitos en esta estrategia son que la Reserva Federal se vea obligada en algún momento a subir las tasas de interés de corto plazo frente a la magnitud del déficit fiscal, afectando negativamente al consumo y la inversión privada. Adicionalmente, ante la debilidad del dólar el financiamiento externo podría retirarse masivamente, haciendo caer fuertemente las bolsas.

Las tasas de corto y de largo plazo de los bonos del Tesoro estadounidense se mantuvieron en niveles bajos durante la segunda mitad de 2003, con una tendencia a la suba para los plazos mayores debido al desequilibrio fiscal récord. Se expandió levemente así el diferencial de rendimientos entre los bonos representativos de corto y largo plazo hasta cerca de cuatro puntos porcentuales. A fines de Diciembre de 2003 el bono a 1 año de plazo rendía apenas 1,3% anual, el de 5 años rendía 3,3% y el de 30 años se acercaba al 5%. Los niveles actuales de las tasas de interés siguen estando entre los menores en las últimas décadas, acompañando la desaceleración económica real (Gráfico 7.2).

En Junio de 2003, en la reunión del Comité de Mercado Abierto, la Reserva Federal decidió una nueva rebaja en la tasa de fondos de corto plazo hasta 1% anual. Este valor, el menor en casi 5 décadas, fue ulteriormente confirmado en Septiembre, ya que la economía no mostró signos claros de recuperación. La Reserva Federal temía que si el crecimiento no se recuperaba durante varios trimestres, la economía podría haber caído en una indeseable deflación, con baja de la tasa de ganancia empresaria y dificultades crecientes para afrontar el pago de las grandes deudas acumuladas por empresas y consumidores. En ese sentido en los últimos meses la política adoptada fue la de no detener la desvalorización del dólar, con la mira puesta en relanzar el crecimiento vía mayores niveles de competitividad externa.

A fines de 2003 las bolsas norteamericanas volvieron a subir, finalizando Diciembre con el primer año de mejora en los últimos 4. Al cierre de este Capítulo el Dow Jones superaba nuevamente la zona de los 10.000 puntos, con una suba anual del 25%. Por su parte, el indicador Nasdaq compuesto, donde cotizan las acciones de empresas tecnológicas y de Internet, había reaccionado hasta niveles de 2000 puntos, recuperando más del 40% frente a sus mínimos de principios de 2003. Sin embargo ambos mercados se ubican todavía en niveles relativamente bajos para los últimos años, debido entre otras razones al retiro de parte de los inversores, atraídos por opciones más seguras como los bonos del gobierno y la inversión inmobiliaria.

La debilidad del dólar fue la noticia más importante a fines de 2003, afectado por los grandes desequilibrios (externo y fiscal) acumulados en años anteriores. La moneda estadounidense continuó cayendo frente al euro durante 2003, acumulando más de 25% de pérdida en Diciembre frente a su valor de fines de 2002, y la mayoría de los analistas estiman que la baja continuará en 2004. En el último año el dólar también retrocedió frente al yen, el franco suizo y la libra esterlina. Finalmente, el oro se fortaleció ante la creciente inestabilidad de las divisas, ganando 21% con relación al dólar en el último año y alcanzando niveles record de más de U\$S 400 por onza.

A pesar de la caída del dólar, en 2003 el déficit de cuenta corriente anual se ubicaba todavía en la zona de U\$S 500.000 millones, y los analistas estiman que este desequilibrio se corregirá paulatinamente a partir de 2004. Por su parte el petróleo, del que Estados Unidos es el primer importador mundial por la mitad de su consumo, volvió a superar los U\$S 30 por barril a fines de 2003. La vuelta de Irak al mercado mundial se retrasó debido a la situación de inestabilidad que todavía persiste en ese país. Según informes oficiales, la dependencia norteamericana del petróleo importado aumentará en los próximos 20 años.

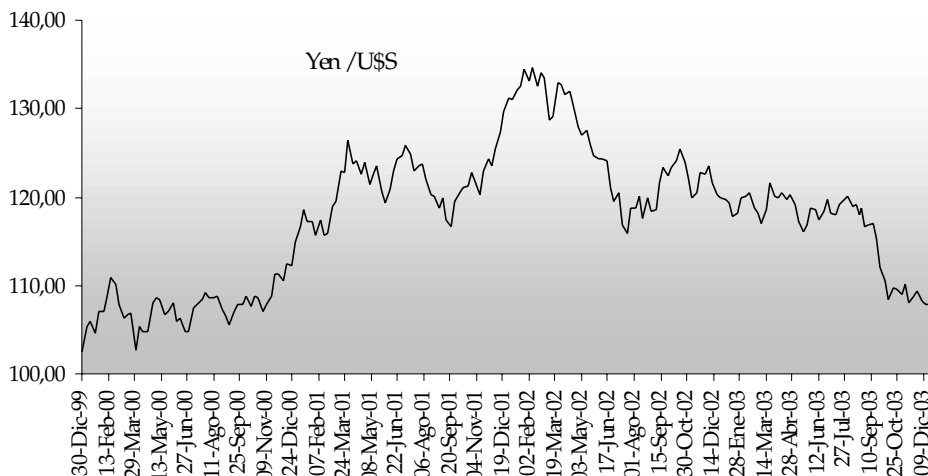
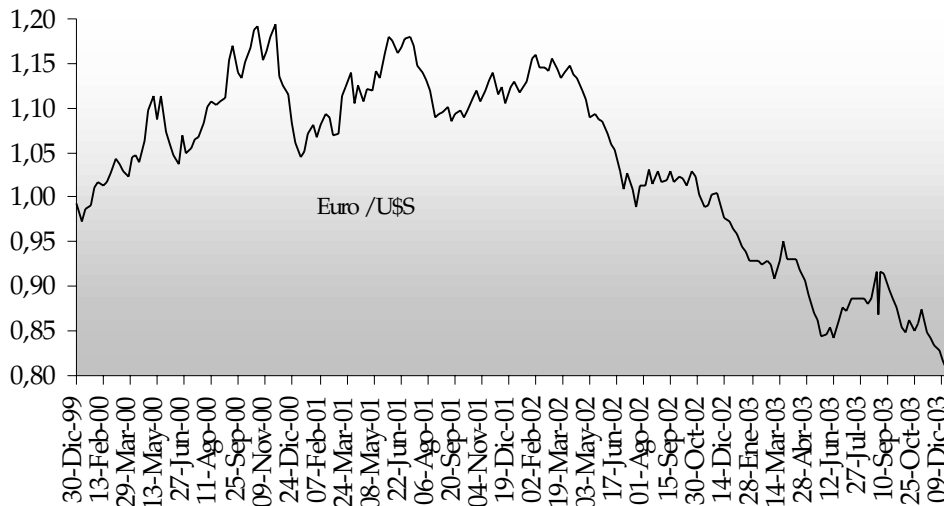
II.2 Europa

En 2003 se conoció la noticia de que tanto Alemania como Francia no cumplirían con el pacto de estabilidad de la eurozona, según el cual los déficit fiscales no deben superar el 3% del PIB. Hacia el final del año la Comisión Europea finalmente aprobó una dispensa para ambas naciones, perdonando las sanciones monetarias previstas. El cumplimiento fue aplazado hasta 2005 debido al peso político de ambas naciones en la Unión.

Ninguna de las principales economías europeas tuvo en 2003 superávit fiscal, sólo algunos de los países nórdicos. Un caso comprometido es el de Italia, cuya deuda pública supera el 100% del PIB.

En el segundo trimestre de 2003 la Unión Europea registró un magro crecimiento del 0,2% anual. En términos desestacionalizados hubo incluso un retroceso del 0,1% entre ambos trimestres. Se registraron caídas leves en Alemania, otrora la economía más dinámica de Europa y ahora oficialmente en recesión, al

GRAFICO 7.3
Cotización del US dólar respecto de las principales monedas



igual que Italia y Holanda. La mayor suba tuvo lugar en España, como viene sucediendo en los últimos años. La inflación minorista en la eurozona hacia Octubre de 2003 se ubicaba en 2% anual, respetando así el objetivo fijado por el Banco Central Europeo. La caída de las bolsas se revirtió a mediados de 2003, y a principios de Octubre se registraban avances anuales del 20% para Alemania, del 15% para Francia e Italia y del 10% para el Reino Unido.

El desempleo promedio en la zona del euro se mantuvo en 8,9% en Julio de 2003, correspondiendo la tasa más baja a los Países Bajos (4%) y la mayor a España (11%). Alemania y Francia se ubicaron cerca del promedio.

La moneda única europea amplió la distancia con el dólar en la segunda mitad de 2003. En Junio de 2003 el euro había rozado los 1,20 dólares, y hacia Septiembre volvió a ese nivel. Finalmente en Diciembre la moneda única europea llegó hasta 1,25 dólares. La revaluación del euro afectaría la competitividad europea, haciendo caer las perspectivas de crecimiento en los próximos años. En ese sentido, el superávit comercial se redujo levemente en Septiembre de 2003 a 8.500 millones de euros, frente a 9.200 millones en el mismo mes del año anterior. No obstante, el Banco Central Europeo (BCE) aún confía en un crecimiento de las exportaciones al resto del mundo con estos niveles de precios para el año 2004. En 2003 también se apreciaron frente al dólar las restantes divisas, como la libra inglesa (11%), el franco suizo (12%) y en particular el dólar canadiense (22%). La valorización llegó incluso hasta las monedas de Europa del Este, que tienen importante comercio con la eurozona, ganando el rublo 8% contra el dólar y la corona checa 13%.

En Junio de 2003 el BCE, como lo habían hecho antes los bancos centrales de Estados Unidos y del Reino Unido, continuó con la política de reducción de los tipos de interés. La tasa de corto plazo disminuyó hasta 2% anual, para favorecer la débil expansión económica. Posteriormente, a fines de 2003

este nivel fue confirmado, pues la autoridad monetaria adujo que el nivel de la tasa real (descontada la inflación minorista) ya era prácticamente cero.

II.3 América Latina

En los primeros 9 meses de 2003 el PIB real de Brasil se redujo 0,3% con relación al mismo período del año anterior. Según las cifras oficiales durante la primera mitad del año el país entró en recesión, y se estima para todo el año una variación apenas positiva. La fuerte suba del riesgo país a principios de 2003 y el esfuerzo fiscal realizado para cumplir con los compromisos de la deuda pública provocaron este magro resultado.

En el primer semestre de 2003 el gobierno nacional de Brasil registró un superávit primario récord, del orden del 5,4% del PIB, con una presión tributaria del 41% del PIB en ese lapso. Sin embargo, el costo del servicio de la deuda casi duplicó al superávit primario, por lo que el déficit nominal alcanzó al 4,6% del PIB. En Mayo se conoció la propuesta de reforma previsional del gobierno, que implica en el largo plazo tratar de equilibrar los ingresos y egresos del sistema. Los acuerdos políticos permitieron en Agosto la aprobación de la polémica reforma.

La contracción económica disparó el superávit comercial. En 2003 Brasil registró un excedente comercial record histórico del orden de los U\$S 24.800 millones, con exportaciones de bienes que redondearon U\$S 73.000 millones y un nivel de importaciones prácticamente similar a 2002.

El aumento del tipo de cambio en 2002 se notó en la aceleración de la inflación minorista, que superó el 15% anual hacia Abril de 2003, si bien terminaría el año por debajo del 7%.

El Comité de Política Monetaria de Brasil (COPOM) enfrentó fuertes presiones sobre los niveles de la tasa de interés. Durante

la primera mitad de 2003 la mantuvo en niveles de 26% anual, hipotecando el crecimiento del año, pues significaron un piso muy alto para las tasas activas. Posteriormente Brasil inició una agresiva rebaja de tasas. El Banco Central decidió una reducción hasta 24,5% anual en Julio, 22% a mediados de Agosto, y 20% en Septiembre. Finalmente el nivel fue fijado en 17,5% anual en Diciembre, al cierre de este capítulo.

En Octubre de 2003 la tasa de desempleo en las principales ciudades del país se ubicaba en 12,9%. Mostraba así una leve baja respecto al mes anterior, si bien en el mismo mes de 2002 había sido menor (11,2%). El salario real también había caído, a niveles promedio de R\$ 830 mensuales. Cabe destacar que en 2000 el desempleo era mucho menor (7,1%).

Con relación al cuadro fiscal, en 2003 la recuperación del real provocó una caída del costo financiero de la deuda pública externa. El nuevo gobierno, a pesar de su orientación política reformista, había elevado la meta de superávit primario acordada con el FMI hasta 4,25% del PIB. La reciente entrada de capitales a Brasil ha provocado una sobreoferta de divisas y una apreciación de la moneda. El real se recuperó marcadamente, tras haber rozado R\$ 3,90 por dólar a fines de Septiembre de 2002, hasta niveles de R\$ 2,90 en Diciembre de 2003. Últimamente el riesgo soberano se derrumbó, hasta caer a niveles de 500 puntos básicos, valores de los que no podía descender desde 1998. Como consecuencia, el país pudo colocar nuevamente deuda en los mercados voluntarios ya desde Junio al 10,6% anual. El manejo ortodoxo de política económica mostró finalmente sus resultados en el mercado bursátil. A fines de 2003 la bolsa de San Pablo registraba avances del 90% anual (en reales), y de más del 120% medidos en dólares.

Otros países latinoamericanos también se recuperaron en 2003, tras haber sido afectados por la difícil coyuntura que atravesó la región en 2002. En Chile la moneda se revalorizó 20% frente al dólar en el último año, hasta niveles de Ch\$ 600, al tiempo que

la bolsa se recuperó 15% en el último trimestre. El desempleo empezó a bajar, si bien está aún en niveles más altos que en 2002. En Uruguay, tras el derrumbe del PIB por 10,8% en 2002, y la suba del desempleo a niveles récord del 17%, la situación mejoró en 2003. La exitosa renegociación de deuda en Mayo pasado y la mejora del contexto regional provocaron que el peso uruguayo se revaluara levemente, hasta ubicarse alrededor de las 29 unidades por dólar. En el primer trimestre de 2003 el PIB desestacionalizado se recuperó 0,5% y se espera para 2003 un modesto crecimiento, si bien menor al que experimentaría Argentina. En México el panorama era menos claro, debido a la dependencia de su economía con la de Estados Unidos, aún en problemas. Al cierre de este capítulo el peso mexicano tocaba mínimos históricos (11,30 unidades por dólar), aunque la bolsa subía con fuerza. El desempleo estaba aumentando, y las reservas internacionales se habían estancado.

II.4 Asia

En términos históricos, la economía de Japón había registrado en el período 1997-2001 el peor resultado dentro de las principales economías desarrolladas, con un crecimiento acumulado de sólo 3% en ese lapso. Este escenario desfavorable se completaba con deflación de los precios del PIB, un caso único entre los países desarrollados y una tasa de inflación minorista anual levemente negativa. Las tasas de interés de corto plazo se ubican actualmente en niveles extremadamente bajos. Por caso, la tasa interbancaria a 6 meses es de sólo 0,07% anual.

En el segundo trimestre se observó un punto de inflexión. La buena noticia provino de la producción industrial, que creció 1,6% anual en Mayo de 2003. La bolsa nipona, aún dentro de valores mínimos para la última década, se recuperó 20% anual hacia fines de Septiembre. Para combatir la recesión el desequilibrio fiscal fue profundizado hasta llevarlo al 6% del PIB, a través de sucesivos programas expansivos. Este déficit sin em-

bargo coexiste con un fuerte superávit externo, ya que el excedente de cuenta corriente alcanza aproximadamente al 2% del PIB (U\$S 90.000 millones), el mayor del mundo. Hacia mediados de 2003 el superávit comercial mensual estaba en un rango de U\$S 6.000 a 7.000 millones. La porción del superávit externo que se monetiza genera un contexto de muy bajas tasas de interés activas (1,5% anual) y fuerte crecimiento del agregado monetario amplio M2 (en el orden del 20% anual).

En los últimos meses el yen se fortaleció frente al dólar, desde 119 unidades por dólar en Enero de 2003, hasta sólo 108 en Diciembre. El Banco Central de Japón intentó en lo posible contrarrestar esta tendencia vendiendo yenes en el mercado de divisas, pues la política del país es fomentar sus exportaciones que siguen siendo la fuerza motriz del crecimiento. A pesar de esta estrategia, la fortaleza de la economía nipona hizo avanzar al yen 10% frente al dólar durante el último año. Cabe destacar que el reciente cambio de cartera de los inversores japoneses, desde bonos norteamericanos hacia bonos locales con mejores perspectivas de rendimiento, comienza a afectar el financiamiento del déficit fiscal de Estados Unidos.

En la reciente reunión del FMI en Dubai, Emiratos Arabes, arremaron las presiones norteamericanas sobre Japón y China para que estos países permitan revalorizar sus monedas. En el caso particular de China, su moneda (el yuan) se mantiene a una paridad fija desde hace años, y la presión del G7 (grupo de las principales economías industrializadas) busca que la liberalización la haga subir para ayudar a sus propias economías. En caso contrario, la depreciación del dólar continuará siendo soportada mayormente por Europa, como sucede actualmente. El actual superávit comercial de China con EE.UU. es récord, y con esta política China se ha convertido en el segundo país del mundo por el monto de reservas internacionales acumuladas, detrás de Japón.

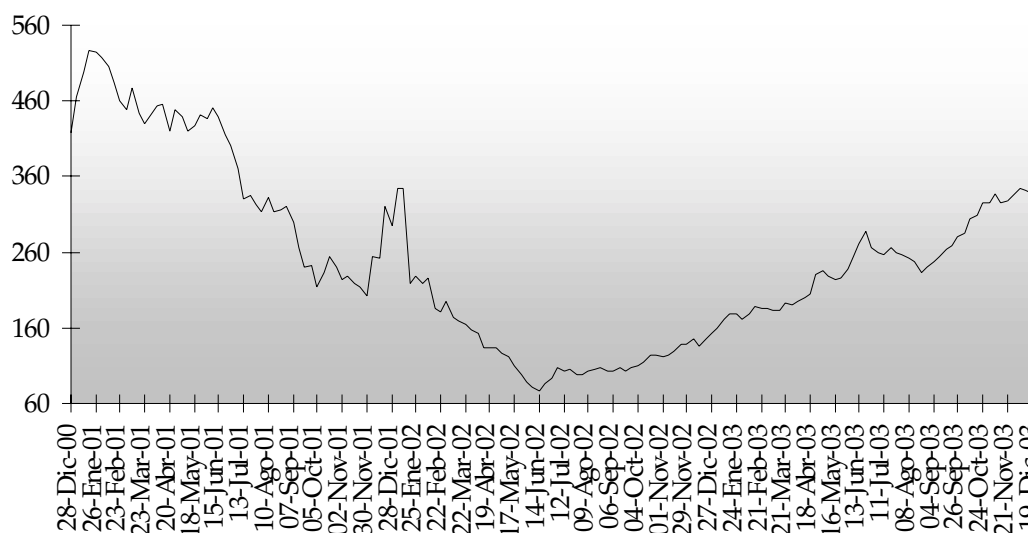
De acuerdo a las estimaciones oficiales, en la primera mitad de

2003 el PIB de China habría crecido 8,2% anual. En ese período, los indicadores de comercio exterior superaron esa performance y las exportaciones aumentaron 39%, mientras que por su parte las importaciones lo hicieron 44%. Semejante crecimiento fue acompañado por un contexto de precios estable, pues la inflación minorista se incrementó sólo 0,6% en el primer semestre del año. Además en el último año subieron contra el dólar las monedas de Corea, Taiwan, Tailandia e Indonesia. Así China y las restantes economías del Sudeste asiático se constituyeron en el polo más dinámico del desarrollo mundial.

III. Evolución del Mercado Accionario Argentino

Desde principios de 2003 la bolsa argentina mostró una clara tendencia a la recuperación. Esta mejora fue consecuencia del proceso de reactivación económica, aunque también influyó la mejora de las expectativas con la asunción del nuevo gobierno en Mayo de 2003. En Diciembre de 2002 la bolsa ya estaba avanzando, llegando el indicador Merval a superar los 150 puntos (en dólares) frente al retroceso de la divisa. En la primera mitad de 2003 la suba continuó, hasta alcanzar cotas de 280 puntos hacia Junio, y nuevamente en Septiembre. Finalmente, hacia el mes de Diciembre hubo una nueva suba y el Merval superó los 350 puntos (en dólares). Así, la bolsa local se revalorizó cerca de 130% en divisas en un año, si bien partiendo desde niveles mínimos históricos. Al cierre de este Informe esa recuperación aún continuaba, habiéndose disipado algunas señales aisladas que sugerían una supuesta desaceleración económica. Medido en pesos, el indicador Merval registraba niveles de más de 1.000 puntos, habiendo subido más del 100% desde principios de 2003 frente a un aumento de los precios mayoristas prácticamente nulo (Cuadro A7.3 del Apéndice Estadístico y Gráfico 7.4).

GRAFICO 7.4
Indice Merval (en dólares)
Cierres semanales



En 2003 la evolución de las bolsas internacionales fue en general positiva, en particular durante la segunda mitad del año. A fines de Diciembre de 2003 se registraban avances anuales del 25% para Estados Unidos (indicador Dow Jones), 24% para Japón, 37% para Alemania (récord en Europa), 17% para Francia y 15% para el Reino Unido. De manera análoga a lo sucedido en Estados Unidos, en todos estos mercados se trató de recuperaciones frente a las pérdidas sufridas durante 2001 y 2002. Los mercados bursátiles también tuvieron un buen año en Asia, donde con excepción de la bolsa china, las variaciones positivas fueron desde el 30% de Corea hasta el 130% de Tailandia. Finalmente en Europa del Este la bolsa de Rusia aumentó 70% en 2003 y la de Polonia 45%.

Durante 2003 también en América Latina se destacaron los avances bursátiles medidos en dólares. Así Brasil y Argentina, respectivamente la primera y tercera economías de la región, verificaron mejoras de más del 130%. Un crecimiento similar experimentó Venezuela, aún a pesar de la difícil situación política. Méjico por su parte, que había resistido la crisis de 2002 en mejores condiciones, observó una recuperación del 33% en

dólares en 2003. Chile se ubicó en un lugar intermedio, con un robusto avance del 75%. Con respecto a la bolsa de Buenos Aires, para efectuar adecuadamente una comparación a más largo plazo en moneda constante, cabe señalar que los más de 1000 puntos (en pesos) del Merval en Diciembre de 2003 se ubicaron, deflactados por el índice de precios mayoristas, en los niveles promedio del índice para el bienio 1999-2000.

IV. Evolución de las Cotizaciones y Colocaciones de Deuda Pública

IV.1 Evolución del riesgo soberano

En el tercer trimestre de 2003 hubo, con relación al segundo, un leve descenso en el riesgo soberano¹ implícito en el precio de los títulos públicos de Argentina. El indicador calculado por el

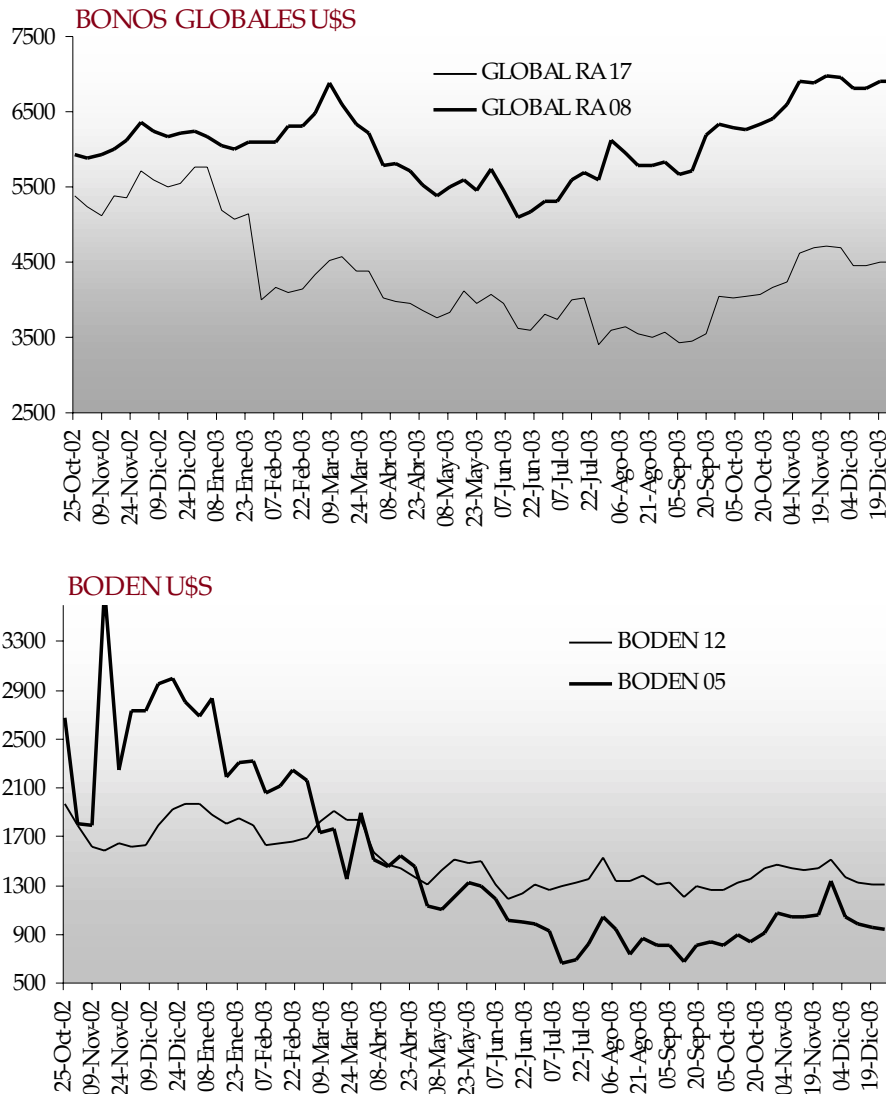
¹ Tales indicadores se definen como el margen (spread) entre las tasas de rendimiento de distintos títulos dolarizados del país y las de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos para plazos similares.

banco J.P. Morgan para los títulos nacionales (EMBI Argentina), medido sobre los bonos emitidos antes de 2001 (Brady y Globales) descendió desde un nivel de aproximadamente 5.170 puntos básicos promedio, hasta unos 4.950 puntos en el período Julio-Septiembre de 2003. Sin embargo, el mínimo anual se había tocado en Junio pasado, con un promedio de 4.700 puntos, a lo que entonces contribuyeron las expectativas favorables por el cambio de gobierno y la inminente firma del acuerdo con los organismos internacionales de crédito. En los últimos meses,

tras conocerse la propuesta de reestructuración de deuda hecha a los acreedores privados, el precio de los títulos cayó y el indicador volvió a subir hasta niveles de 5.800 puntos en el cuarto trimestre.

Cabe destacar que desde fines de 2001 el indicador ha perdido relevancia económica, pues su evolución difiere de la del nivel de actividad, ahora en franca recuperación. Muchos analistas consideran que es más representativo el nivel de riesgo soberano

GRAFICO 7.5
Evolución del Riesgo Soberano
En puntos básicos



implícito en los títulos BODEN emitidos en los últimos dos años, que se están pagando normalmente. La serie más importante por el volumen negociado, los BODEN 2012 en dólares, mostró un nivel de riesgo descendente, desde un promedio de 1.900 puntos básicos a principios de 2003 hasta un rango cercano a 1.300 puntos en Diciembre último. Las series más cortas (BODEN 2005 en dólares y los 2007 y 2008 en pesos) se ubicaron entre aproximadamente 700 y 800 puntos básicos, valores más comparables al riesgo soberano promedio de Brasil en el tercer trimestre de 2003. 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 la segunda mitad de 2003 fue positiva, ya que en Brasil, el país más importante de la región, el riesgo soberano cayó fuertemente. El indicador brasileño bajó desde unos 810 puntos en el segundo trimestre de 2003 hasta 740 puntos en el tercero y sólo 560 en el cuarto. La tendencia declinante prosiguió, ubicándose el promedio de Diciembre debajo de los 500 puntos, una marca que no podía quebrar desde principios de 1998. La ayuda del FMI efectivizada en 2003 evitó el peor escenario, si bien la refinanciación de la deuda plantea aún serios interrogantes si no continúan bajando las tasas de interés.

Los aumentos del riesgo soberano fueron mucho menores para Chile, un país con mayor fortaleza macroeconómica a lo largo del último quinquenio, y que a la vez no presentaba el problema de un sistema financiero parcialmente en dólares. La moneda chilena también se fortaleció, culminando el año en un valor promedio de 602 pesos chilenos por dólar en Diciembre, cuando en Enero se ubicaba en \$ 725. De esta forma el indicador general para los principales mercados emergentes (EMBI+) cayó en el tercer trimestre de 2003 hasta 520 puntos básicos, frente a unos 710 puntos en el segundo. La tendencia bajista se confirmó en los meses posteriores, y desde Octubre el EMBI+ para

los mercados emergentes perforó el piso de los 500 puntos básicos, un nivel que no se observaba desde el año 1998.

IV.2 Colocaciones de deuda pública

Mercado internacional

Desde 2001 a la fecha no se realizaron nuevas emisiones de deuda pública debido a que el mercado financiero internacional canceló el crédito voluntario para Argentina. En Febrero de 2002 el gobierno convirtió todas las obligaciones en poder de

CUADRO 7.2
Evolución del Riesgo Soberano
En puntos básicos

| FECHA | BONOS GLOBALES | | | BODEN | |
|-----------|----------------|-------|-------|---------|---------|
| | RA 08 | RA 17 | RA 27 | 05 U\$S | 12 U\$S |
| 30-Dic-99 | | 514 | 457 | | |
| 29-Dic-00 | | 789 | 691 | | |
| 28-Dic-01 | 4.448 | 3.569 | 3.340 | | |
| 25-Ene-02 | 4.219 | 3.806 | 3.194 | | |
| 22-Feb-02 | 3.885 | 3.538 | 3.305 | | |
| 29-Mar-02 | 4.724 | 4.979 | 4.240 | | |
| 26-Abr-02 | 4.663 | 4.218 | 4.158 | | |
| 31-May-02 | 5.603 | 4.879 | 4.449 | | |
| 28-Jun-02 | 6.326 | 6.256 | 5.276 | | |
| 26-Jul-02 | 6.061 | 5.105 | 6.470 | | |
| 30-Ago-02 | 5.679 | 4.816 | 5.594 | | |
| 27-Sep-02 | 5.988 | 5.528 | 4.981 | | |
| 28-Oct-02 | 5.925 | 5.386 | 4.824 | 2669 | 1964 |
| 25-Nov-02 | 6.360 | 5.724 | 4.624 | 2248 | 1640 |
| 27-Dic-02 | 6.246 | 5.771 | 4.787 | 2814 | 1966 |
| 31-Ene-03 | 6.095 | 3.994 | 4.953 | 2318 | 1797 |
| 28-Feb-03 | 6.485 | 4.334 | 5.144 | 2159 | 1688 |
| 28-Mar-03 | 6.208 | 4.380 | 4.084 | 1903 | 1844 |
| 25-Abr-03 | 5.525 | 3.851 | 3.245 | 1451 | 1371 |
| 30-May-03 | 5.737 | 4.065 | 3.298 | 1295 | 1503 |
| 27-Jun-03 | 5.310 | 3.815 | 3.243 | 986 | 1309 |
| 25-Jul-03 | 5.603 | 3.396 | 3.341 | 826 | 1359 |
| 29-Ago-03 | 5.837 | 3.569 | 3.616 | 809 | 1315 |
| 30-Sep-03 | 6.343 | 4.052 | 3.270 | 833 | 1268 |
| 31-Oct-03 | 6.601 | 4.239 | 3.591 | 1067 | 1466 |
| 30-Nov-03 | 6.952 | 4.690 | 3.982 | 1343 | 1516 |
| 23-Dic-03 | 6.904 | 4.495 | 3.844 | 947 | 1306 |

Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público

inversores locales originadas en dólares, a deudas en pesos a la relación de \$ 1,40 por dólar más el coeficiente CER². Posteriormente el gobierno decidió reconvertir los préstamos garantizados en poder de las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensión en los títulos en dólares originales. Este último hecho se debió al rechazo de su propuesta por parte de la gran mayoría de las Administradoras, y con el objeto de incluirlos en la reestructuración a negociar junto con los demás acreedores privados.

En Diciembre de 2002 el Poder Ejecutivo seleccionó, mediante una licitación pública internacional, un asesor financiero para hacerse cargo de la reestructuración de la deuda pública nacional aún en default. El concurso, destinado a las entidades bancarias con participación en los mercados emergentes que pudieran brindar asesoramiento en las plazas con mayores tenencias de deuda (Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Italia y Japón), fue ganado por el banco de inversión francés Lazard Freres en Febrero de 2003.

En Septiembre de 2003 se lanzó la iniciativa de reestructuración de la deuda privada en la reunión anual del FMI celebrada en Dubai, Emiratos Arabes. La propuesta incluyó tres familias de títulos a canjear por los que están actualmente en default: a) bonos par, sin reducción de capital nominal pero con mayores plazos de amortización y una fuerte reducción de tasas de interés; b) bonos discount, con fuerte reducción de capital pero con mayores tasas de interés; c) un tercer tipo de bonos, con tasa de interés variable ligada al crecimiento de la economía.

El objetivo del Gobierno argentino es lograr una reducción del valor nominal de la porción de deuda pública aún en default del orden del 75%, o bien una combinación de mayores plazos de amortización y menores tasas de interés. Una de las características distintivas del plan presentado es el desconocimiento de

los intereses devengados entre fines de 2001 y el momento en que se acepte la reestructuración. Esto implica que la demora en acordar no tendría costo sobre el Estado argentino, a diferencia de lo sucedido en el caso de otras quiebras como las de Ecuador o Rusia. En un escenario favorable, se estima que la compleja negociación podría terminar de cerrarse a mediados de 2004, mediante una mayoritaria adhesión de los tenedores de bonos.

Mercado local

Durante 2003 continuaron las licitaciones de Letras del Banco Central de la República Argentina (LEBAC) con el objetivo de regular la liquidez del mercado y ofrecer un instrumento de inversión en pesos. Los plazos de estas operaciones fueron cada vez mayores, hasta alcanzar últimamente los 18 meses.

En la primera mitad de 2003 se emitieron los BODEN 2008 destinados a jubilados y empleados del Estado Nacional a efectos de instrumentar la devolución del recorte del 13% en sus remuneraciones que había tenido lugar en 2001 y 2002. El total de BODEN emitidos (todas las series) se acercó así a U\$S 15.000 millones, destinados en más del 50% a compensar a los bancos, y el resto para los ahorristas, empleados del Estado y jubilados.

Recientemente comenzaron a cotizar los BODEN 2013, títulos que habían sido otorgados como compensación a los ahorristas por los canjes de 2002 y 2003. Se trata de bonos en dólares ajustados por tasa LIBO (con un tope de 3% anual), con pago semestral de intereses y amortización anual en 8 cuotas del 12,5% del capital total cada una. Se estima que se emitirían cerca de U\$S 1.600 millones de este título, una cifra muy inferior a los U\$S 13.000 millones de la serie 2012. A fines de 2003 la paridad de estos títulos en la Bolsa de Comercio de Buenos

2 El Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) está compuesto por la tasa de variación diaria obtenida a partir de la evolución mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Aires se ubicó en 59%, unos 5 puntos inferior a la de los BODEN 2012.

A fines de 2003 el Banco Central ofreció títulos similares a las LEBAC pero a plazos más largos, denominados NOBAC (notas del Banco Central). Los plazos fueron de 3 años, y hubo versiones con ajuste de capital por CER (con tasa de interés de 3% anual) y sin ajuste de capital (tasa del 8% anual). Los títulos pagan intereses semestrales y amortización total al final del período de 3 años. La diferencia de tasas implica que, para la autoridad monetaria, la inflación promedio de los próximos 3 años debería ubicarse cerca del 5% anual, una señal que se transmite de esta forma al mercado.

V. Las Inversiones de las A.F.J.P.

En Septiembre de 2003 se conoció la propuesta del gobierno para la reestructuración de la deuda pública cuyo pago se encuentra aún suspendido. La misma involucra a los títulos públicos en poder de aquellas A.F.J.P. que en su oportunidad no aceptaron la conversión de préstamos garantizados provenientes del canje de deuda de fines de 2002. La oferta del gobierno había sido convertir esos activos, originalmente denominados en dólares, en otros denominados en pesos a la tasa de 1,40 más el coeficiente CER. Como la gran mayoría de las AFJP no aceptó esa alternativa, la negociación actual entre las administradoras y el gobierno apunta a transformar esos activos en alguna combinación entre los tres tipos distintos de bonos mencionados en el punto IV.2., intentando respetar tanto los derechos de los afiliados como la solvencia intertemporal del Estado. A la fecha el tema sigue sin haberse definido, por lo que en esta sección se comenta la evolución de los últimos meses en la forma habitual.

En Octubre de 2003 los fondos acumulados de jubilaciones y pensiones alcanzaron un valor aproximado de \$ 44.800 millones, alrededor del 12% del valor del PIB estimado para 2003.

Este monto representó un aumento nominal de cerca de \$ 6.150 millones (15,9%) con respecto al stock acumulado en Diciembre de 2002, frente a un crecimiento del IPC de sólo 3,4% en ese período. El incremento redondeó los \$ 24.000 millones (115%) si se lo mide frente a Diciembre de 2001 (vigencia de la Convertibilidad). Esta última suba ocurrió básicamente debido a la conversión de los activos constituidos originalmente en dólares (títulos públicos nacionales y plazos fijos), en activos denominados en pesos, a la paridad de \$ 1,40 por dólar más el ajuste por el coeficiente CER. Mediante esta conversión el valor nominal en pesos de esos activos se duplicó.

La rentabilidad promedio (o histórica) del sistema se ubicó cerca del 15% nominal anual hacia Octubre de 2003, mientras que el mismo indicador superó el 10% real (ajustado por IPC) en esa fecha. El rendimiento promedio subió merced a lo sucedido en los últimos dos años, ya que en los años 1998 y 2001 había resultado negativo. La alta concentración del sistema tras las fusiones autorizadas significó que las cuatro mayores administradoras respondan por el 74% de los fondos totales del sistema y por una proporción similar de los afiliados, repartiéndose el resto entre otras ocho empresas de menor magnitud.

Durante el último año el número de afiliados al sistema de capitalización ascendió levemente, llegando a 9,3 millones en Agosto de 2003. El número de aportantes sin embargo fue de sólo 3,2 millones en ese mismo mes, con un significativo incremento del 12% sobre el año anterior. Se quebró así la tendencia a la baja de los aportantes observada en los tres años anteriores. Sin embargo, la relación entre aportantes y afiliados se ubicó todavía en niveles históricamente mínimos del 34%. Esta relación ha venido bajando sistemáticamente en los últimos cinco años, debido al permanente aumento del número de afiliados frente al estancamiento casi total de los aportantes, una señal de la magnitud que alcanza la evasión de los aportes previsionales. Es ilustrativo el hecho de que aproximadamente 96% del total de aportantes sean trabajadores en relación de dependencia, lo

que revela el escaso interés que despierta el sistema entre los autónomos. Además en el último año muchos autónomos con aportes bajos, inscriptos como monotributistas, fueron reasignados al sistema estatal de reparto. Existen actualmente unos 140 mil beneficiarios vigentes del nuevo sistema.

Los fondos promedio acumulados por afiliado alcanzaron aproximadamente a \$ 4.800 en Octubre pasado. Si se considerara sólo a los aportantes efectivos actuales, ese cociente teórico ascendería como máximo hasta cerca de \$ 14.000. Por otra parte, la recaudación previsional de las AFJP se recuperó parcialmente frente a sus niveles mínimos de principios de 2002, sumando en Agosto de 2003 \$ 226 millones, monto 45% superior al del mismo mes del año anterior. Esta suba se explica en parte por el aumento de las alícuotas del 5% al 7% del salario. La suba originalmente prevista, hasta los niveles del 11% del salario que regía antes de 2001, fue temporariamente suspendida hasta tanto no se completen los estudios sobre la reestructuración del sistema. La recaudación anual acumulada hasta Agosto pasado se ubicó en valores cercanos a \$ 2.300 millones, poco más de la mitad de la de los años con niveles más altos (1998 a 2000). La recaudación promedio por aportante fue de 71 pesos en dicho mes, que corresponde a una remuneración aproximada mensual de \$ 1000. La comisión promedio del sistema se ubicó en 2,54% del ingreso imponible, con una suba del 12% frente a Mayo, repartiéndose entre los seguros obligatorios (1,26%) y la comisión neta (1,28%). La suba de la comisión se debió al incremento del costo de los seguros.

En los Cuadros 7.3 y A7.4 (este último del Apéndice Estadístico) y en el Gráfico 7.6 puede observarse en detalle la composición de los fondos que administran las AFJP. En el Cuadro 7.3 se observa que desde principios de 2003 se produjeron cambios marginales en dicha cartera. Los préstamos garantizados volvieron a ser masivamente convertidos en los títulos públicos nacionales previos al canje de 2001, disminuyendo ambos en conjunto levemente su participación, y los títulos provinciales y

municipales aumentaron la suya. Se recuperaron parcialmente los montos colocados en acciones y fondos comunes de inversión. Los títulos emitidos por sociedades extranjeras se mantuvieron sin cambios, mientras que crecieron poco los depósitos a plazo fijo.

Analizando detalladamente se observa que los Títulos Públicos Nacionales son con gran diferencia el instrumento de mayor participación en sus carteras, reuniendo el 70,4% de las inversiones en Octubre de 2003. Nuevamente la mayor parte de ese porcentaje (91,9% de los títulos o 64,7% del total del patrimonio) corresponde actualmente a los originales títulos públicos emitidos durante los años de la Convertibilidad. Los Préstamos Garantizados al gobierno nacional, provenientes del canje de deuda pública de fines de 2001, disminuyeron bruscamente su importancia hasta sólo 4,9% del total, debido a que las AFJP rechazaron la propuesta del gobierno de transformarlos en activos en pesos, y eligieron volver a los títulos originales denominados en dólares³. Los títulos emitidos por otros entes estatales (cédulas hipotecarias, bancos, gobiernos provinciales y municipales) representaban a fines de Octubre de 2003 el 2% de los fondos totales, habiéndose recuperado frente a los valores acumulados a fines de 2002.

Las acciones en sus dos categorías (de sociedades anónimas y de empresas públicas privatizadas) recuperaron participación en las inversiones en los últimos meses. En Octubre de 2003 representaban 9,3% del total de la cartera, frente al 6,6% en Diciembre de 2002. Con ello se ubicaron en segundo lugar en el ranking de inversiones, superando a los títulos de sociedades extranjeras y los certificados a plazo fijo. Esto se produjo básicamente debido a la mejora nominal en las cotizaciones bursátiles ocurrida a lo largo de 2003. No obstante, las acciones sólo se han recuperado parcialmente frente a la parte todavía mayor que reunían en Diciembre de 2001 (10,2%).

Una de las categorías de inversión que se consolidaron como

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-Oct-03 | |
|--|-------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------------|
| | Montos | % sobre el Fondo | Montos | % sobre el Fondo | Montos | % sobre el Fondo | Montos | % sobre el Fondo |
| I. Disponibilidades | 56.585 | 0,3 | 463.525 | 2,2 | 485.610 | 1,3 | 508.814 | 1,1 |
| II. Inversiones | 20.324.887 | 99,7 | 20.322.733 | 97,8 | 38.190.823 | 98,7 | 44.317.737 | 98,9 |
| Títulos Públicos emitidos por la Nación | 10.050.394 | 49,3 | 13.559.302 | 65,2 | 29.177.334 | 75,4 | 31.561.363 | 70,4 |
| Tit. Púb. emitidos por la Nación Negociables | 4.052.240 | 19,9 | 1.417.463 | 6,8 | 3.360.244 | 8,7 | 29.001.564 | 64,7 |
| Tit. Púb. emitidos por la Nación a término | 5.998.154 | 29,4 | 95.970 | 0,5 | 394.477 | 1,0 | 381.158 | 0,9 |
| Tit. Púb. Nacionales Garantizados | | 0,0 | 40.761 | 0,2 | 93.334 | 0,2 | 0 | 0,0 |
| Fideicomisos financieros | | 0,0 | 15.704 | 0,1 | 9 | 0,0 | 9 | 0,0 |
| Préstamos al Gob. Nacional Garantizados | | 0,0 | 11.989.404 | 57,7 | 25.329.270 | 65,5 | 2.178.632 | 4,9 |
| Títulos emitidos por Entes Estatales | 1.082.266 | 5,3 | 569.250 | 2,7 | 483.840 | 1,3 | 882.131 | 2,0 |
| Títulos de Entes Estatales negociables | 124.691 | 0,6 | 22.668 | 0,1 | 29.693 | 0,1 | 50.371 | 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 | 609.781 | 1,4 |
| Títulos de Gobiernos Municipales | 131.930 | 0,6 | 91.919 | 0,4 | 116.173 | 0,3 | 221.979 | 0,5 |
| Obligaciones Negociables a Largo Plazo | 508.609 | 2,5 | 280.491 | 1,3 | 114.282 | 0,3 | 431.516 | 1,0 |
| Obligaciones Negociables a Corto Plazo | 62.241 | 0,3 | 70.717 | 0,3 | 295.196 | 0,8 | 278.801 | 0,6 |
| 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 | 1.569.228 | 3,5 |
| Certificados de Plazo Fijo | 2.884.444 | 14,2 | 2.121.977 | 10,2 | 988.855 | 2,6 | 1.534.647 | 3,4 |
| Certificados de Plazo Fijo ajustables por CER | | | | | | | 28.509 | 0,1 |
| Plazos Fijos de rendimiento variable | 195.382 | 1,0 | 23.684 | 0,1 | 0 | 0,0 | 6.072 | 0,0 |
| Plazos Fijos con opción cancelac. anticipada | 105.917 | 0,5 | 118.273 | 0,6 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 |
| Acciones de Sociedades Anónimas | 2.263.352 | 11,1 | 1.953.345 | 9,4 | 2.429.647 | 6,3 | 3.950.036 | 8,8 |
| Acciones de Empresas Públicas Privatizadas | 236.030 | 1,2 | 174.967 | 0,8 | 101.938 | 0,3 | 203.941 | 0,5 |
| Fondos Comunes de Inversión | 1.673.298 | 8,2 | 691.137 | 3,3 | 712.198 | 1,8 | 956.588 | 2,1 |
| 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 | 776.800 | 1,7 |
| Fideicomisos Financieros | 1.293.157 | 6,3 | 281.391 | 1,4 | 285.441 | 0,7 | 179.788 | 0,4 |
| Títulos emitidos por Estados Extranjeros | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 73.681 | 0,2 | 61.143 | 0,1 |
| Títulos emitidos por Sociedades Extranjeras | 910.357 | 4,5 | 383.049 | 1,8 | 3.377.150 | 8,7 | 3.883.749 | 8,7 |
| Acciones de Sociedades Extranjeras | 799.766 | 3,9 | 327.339 | 1,6 | 2.300.831 | 5,9 | 2.934.655 | 6,5 |
| Títulos emitidos por Sociedades Extranjeras | 28.323 | 0,1 | 29.406 | 0,1 | 789.186 | 2,0 | 48.836 | 0,1 |
| Fondos comunes de inversión según art. 3 Inst | 82.268 | 0,4 | 26.304 | 0,1 | 287.133 | 0,7 | 409.310 | 0,9 |
| Fondos de inversión extranjeros negociables | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 490.948 | 1,1 |
| Economías Regionales | 289.587 | 1,4 | 320.456 | 1,5 | 373.646 | 1,0 | 467.158 | 1,0 |
| Cédulas y Letras Hipotecarias | 12.830 | 0,1 | 4.441 | 0,0 | 1.439 | 0,0 | 1.002 | 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 | 68.019 | 0,2 |
| Total Inversiones en trámite irregular neto de provisiones | | | 530 | 0,0 | 416 | 0,0 | 226 | 0,0 |
| III. Total Fondo de Jubilaciones y Pensiones (I + II) | 20.381.472 | 100,0 | 20.786.258 | 100,0 | 38.676.433 | 100,0 | 44.826.551 | 100,0 |

Fuente: Secretaría de Política Económica sobre la base de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (S.A.F.J.P.)

alternativa durante el último año fue la de los títulos de sociedades extranjeras, en general certificados representativos de acciones extranjeras que se negocian en la bolsa local (particularmente de empresas privatizadas). Su participación se incrementó en Octubre de 2003 hasta abarcar el 8,7% del total de inversiones, frente a sólo 1,8% de fines de 2001. Se posicionaron así en el

tercer lugar en el ranking de preferencia de las administradoras.

Los depósitos a plazo fijo ocuparon en Octubre de 2003 el cuarto lugar en el ranking de las administradoras, mostrando últimamente leve tendencia a la suba. Sin embargo, reuniendo sólo un 3,5% del total de los fondos administrados, los depósi-

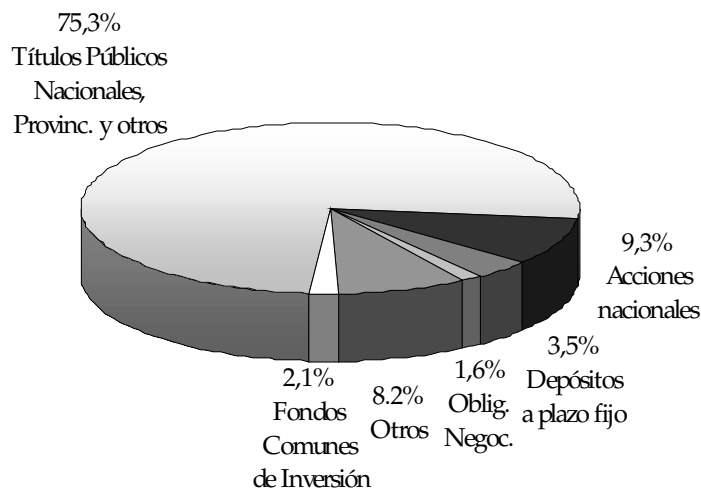
tos a plazo fijo han caído a la cuarta parte de lo que significaban a fines de 2000. Además, en el último año aparecieron en forma incipiente los plazos fijos ajustados por CER. La fuerte caída de los plazos fijos se explica por las medidas de restricción financiera de fines de 2001 y principios de 2002, que los relegaron como alternativa confiable de inversión.

Los fondos comunes de inversión apenas se recobraron parcialmente en los meses transcurridos de 2003. En Octubre pasado representaron 2,1% del total de la cartera, frente a sólo 1,8% a

fines de 2002. Sin embargo, en Diciembre de 2000 habían llegado a abarcar el 8,2% del total de los fondos administrados, por lo que aún continúan en niveles muy bajos. El descenso acumulado se explica por los menores montos aplicados a los fideicomisos financieros, en gran medida depósitos a plazo fijo en el sistema bancario local. Finalmente, las obligaciones negociables avanzaron levemente su participación en el total de fondos administrados, hasta significar el 1,6% del total de inversiones en Octubre pasado, frente al 1,1% registrado a fines de 2002.

GRAFICO 7.6

Inversiones de las A.F.J.P. al 31-October-2003
Participación porcentual en el total de las carteras





Dinero y Bancos

I. Síntesis Monetaria

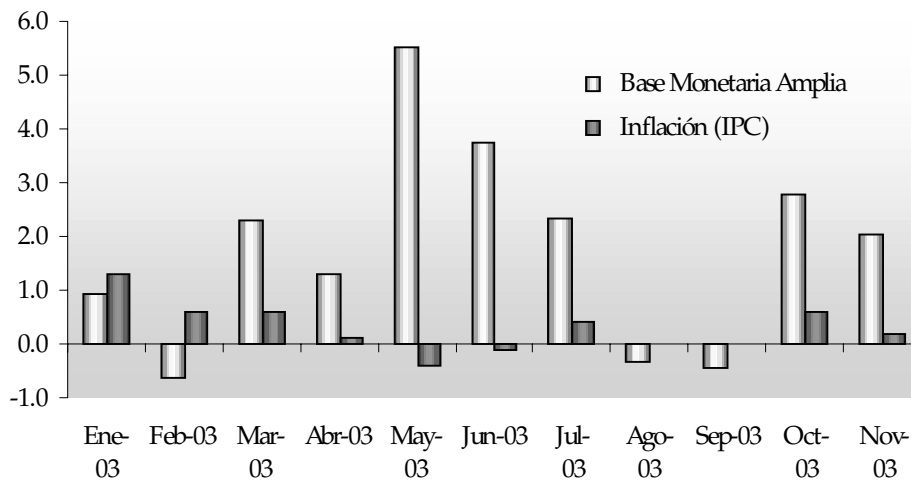
■ A lo largo de 2003 se ha ido consolidando una tendencia favorable del panorama monetario. La mayor confianza en la moneda doméstica, la revisión a la baja de las expectativas de inflación y la recuperación de la actividad económica (en un contexto de normalización tanto del mercado cambiario y de capitales como del sistema financiero), generaron una mayor demanda de saldos reales que fue la contrapartida del incremento de la base monetaria.

En tal contexto, el Banco Central pudo llevar adelante un exitoso levantamiento de las restricciones financieras impuestas desde diciembre en 2001, y los nuevos depósitos del sector privado comenzaron a acompañar la incipiente reactivación

económica; la caída de los préstamos se fue desacelerando hasta comenzar una leve recuperación desde agosto.

La política monetaria del Banco Central ha atendido las necesidades de liquidez de la economía a través de la monetización del superávit de la cuenta corriente del balance de pagos. Las variables monetarias revelaron una mayor estabilidad en el sistema financiero. Con el Programa de Unificación Monetaria¹, que implicó la eliminación de monedas de circulación limitada (“cuasimonedas” provinciales) por dinero de circulación nacional controlado por la autoridad monetaria, y con la liberación de los depósitos se avanzó hacia una progresiva normalización de las condiciones monetarias y financieras que habían colapsado a fines de 2001.

CRAFICO 8.1
Emisión monetaria y estabilidad de precios
Variación porcentual mensual



¹ Instrumentado en mayo a través de los Decretos del Poder Ejecutivo Nacional N° 743/2003, N° 957/2003 y sus modificatorios, luego ratificados por la Ley N° 25.736 (ver la edición N° 46 del Informe Económico). la Ley N° 25.736 (ver la edición N° 46 del Informe Económico).

A mediados de año la tendencia positiva se había afianzado. Los depósitos privados continuaron su sendero de crecimiento iniciado a mediados de 2002, pero esta vez lo hicieron en un contexto ya libre de restricciones financieras. La expansión de la base monetaria amplia y la emisión de Letras del Banco Central (LEBAC) evidenciaron la continuidad de una política monetaria flexible y creíble, sin costos en términos de inflación. El Banco Central adoptó cambios en la regulación prudencial de tal forma de asegurar un adecuado nivel de liquidez y de solvencia del sistema financiero y sentar las bases para el retorno del crédito²

En una síntesis de los aspectos destacables de la evolución monetaria durante el tercer trimestre de 2003 cabe mencionar que el exceso de liquidez registrado en julio favoreció la colocación de deuda del Banco Central e hizo que se registrara, a pesar de la sostenida baja en las tasas de corte, la mayor contracción monetaria por adjudicaciones de LEBAC desde el inicio de su implementación³. En agosto, junto a la favorable evolución de los depósitos se registró el primer incremento mensual de los préstamos al sector privado en los últimos tres años. La emisión de LEBAC continuó realizándose a tasas decrecientes, consolidándose el rol de “tasa de referencia” de estos instrumentos. Los medios de pago privados continuaron evolucionando según las necesidades de monetización de una economía en proceso de recuperación.

En septiembre el Gobierno Nacional firmó un nuevo Acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, que establece el otorgamiento de un crédito “stand by”, por tres años, para la refi-

nanciación de U\$S 12.500 millones en concepto de pagos de capital que el país debía abonar al organismo internacional entre septiembre de 2003 y agosto de 2006.

Con respecto a la política monetaria, el Acuerdo prevé la transición hacia un régimen de metas de inflación que estará vigente a fines de 2004 e incluye al Programa Monetario 2003 presentado por el Banco Central en julio⁴. En la evolución de la base monetaria amplia no se ha previsto para el año 2004 cambio significativo en el crédito interno, con un crecimiento del mismo explicado sólo por las operaciones externas del Banco Central. Continuará el proceso de monetización de la economía, con un crecimiento estimado de 17% en la cantidad nominal de dinero⁵.

Asimismo, se han previsto reformas estructurales para el sistema financiero⁶ relacionadas, fundamentalmente, con el fortalecimiento del sistema bancario. Mediante la adopción del régimen de metas de inflación, el Gobierno se ha comprometido a aumentar la eficiencia y la transparencia de la política monetaria. Se ha definido como criterio estructural de cumplimiento exigible la compensación por la indexación asimétrica para los bancos y la eliminación de la flexibilización de las reglas sobre la clasificación, provisionamiento y reestructuración de créditos privados resueltos por el Gobierno Nacional en el primer semestre del 2003.

Se han establecido metas cuantitativas que incluyen criterios de desempeño exigibles o indicativos⁷. El sector monetario debe cumplir con tres metas cuantitativas de periodicidad bimestral

² Ver detalle en la edición N° 46 del Informe Económico.

³ Hasta mediados de 2003 la vigorosa demanda de pesos y la política monetaria flexible adoptada por el Banco Central hicieron que la colocación de LEBAC se utilizara con el objetivo fundamental de establecer una tasa de referencia en el mercado. En cambio, desde mediados de julio, una mayor demanda de divisas por parte de las empresas y un cierto deterioro en la demanda de pesos hicieron que la colocación de LEBAC se hiciera también con el propósito de esterilización, aunque manteniendo como objetivo principal la reducción de las tasas de interés.

⁴ Ver en Informe Económico N° 46.

⁵ La proyección de inflación incluida en el Acuerdo para el 2004 es de 7% a 11%, y el crecimiento previsto de PIB real es de 4%.

⁶ En www.mecon.gov.ar se encuentra la versión completa del Acuerdo con el FMI de septiembre de 2003.

⁷ Los criterios indicativos son aquéllos cuyo incumplimiento no lleva a la suspensión del Acuerdo.

CUADRO 8.1

Metas monetarias acordadas con el FMI

| | Ago-03 (*) | Oct-03 | Dic-03 | Mar-04 | Jun-04 | Sep-04 | Dic-04 |
|--|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Activos Internos Netos (AIN) en millones \$ | 55.014 | 57.355 | 60.530 | 58.875 | 59.470 | 59.195 | 60.765 |
| Reservas Internacionales Netas (RIN) en millones U\$S | -4.049 | -4.590 | -4.400 | -4.350 | -3.500 | -3.300 | -2.400 |
| Base Monetaria amplia-indicativa- (BMA) en millones \$ | 43.272 | 44.305 | 47.770 | 46.260 | 49.320 | 49.625 | 53.805 |

(*) Con propósito ilustrativo.

Fuente: Memorandum de Entendimiento Técnico del Acuerdo Stand By con el FMI.

para el año 2003, y trimestral para 2004 (Cuadro 8.1). Las metas exigibles se refieren a cumplir con un monto mínimo de reservas internacionales netas (RIN)⁸ y un monto máximo de activos internos netos (AIN); en tanto, la indicativa se refiere a un sendero para la evolución de la base monetaria amplia (BMA), definida como circulación monetaria más cuenta corriente de las entidades financieras en el Banco Central más el stock de cuasimonedas⁹. Cabe señalar que la evolución de la BMA se mantiene dentro de las bandas fijadas en el programa monetario de junio de 2003¹⁰.

Con los datos disponibles a la fecha de elaboración de este Informe Económico, el Banco Central estima que en octubre se cumplieron en exceso las tres metas. En el caso de la BMA, el sobrecumplimiento alcanzaría a \$ 174 millones, y en el caso de las RIN, lo haría en U\$S 966 millones. Los AIN estarían alrededor de \$ 3.000 millones por debajo de la meta establecida.

II. Base Monetaria

A fines de julio la base monetaria amplia alcanzó a \$ 42.709 millones, con una caída de \$ 110 millones con respecto a fines de junio y un aumento de \$ 961 millones, al comparar promedios de saldos diarios. En la evolución de la base monetaria amplia durante julio de 2003 debe destacarse la disminución de la cuenta corriente de los bancos en el Banco Central (- \$ 868 millones). Esta fue el resultado de la reducción de requerimientos de liquidez, decidida en junio por el Banco Central para que los bancos pudieran satisfacer la mayor demanda de liquidez prevista para julio en virtud de: i) factores estacionales, ii) cambios en la estructura de plazos residuales de los depósitos vinculados con la liberación de depósitos reprogramados¹¹ y iii) aumento de la exigencia de aplicación mínima de recursos por la finalización del cronograma que permitía deducir un porcentaje de la tenencia del Bono Nacional 9% que hubieran tenido a junio de 2002.

⁸ Las RIN se definen como reservas internacionales brutas del Banco Central menos la suma de los pasivos del BANCO CENTRAL denominados en moneda extranjera con madurez original menor al año, de los pasivos con el FMI y de la posición neta de derivados. En el Acuerdo anterior de junio de 2003 sólo se restaban los pasivos con el FMI. Esta meta se ajusta a desembolsos que realicen el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo o pagos de capital que se deban realizar a dichos organismos y a los eventuales pagos que surjan de la reestructuración de la deuda pública. La cifra relevante para el cumplimiento de las metas es el promedio simple de los 10 días hábiles anteriores y posteriores a la fecha de cierre.

⁹ A partir de junio de 2004 todas las metas son indicativas.

¹⁰ Una vez definido el sendero de BMA, los AIN se calculan como la diferencia entre tal BMA y las RIN.

¹¹ En julio, a los depósitos a plazo fijo que hicieran los titulares con saldos entre \$42.000 y \$ 100.000 (originalmente realizados a 90 días) les correspondería un coeficiente de exigencia 1 punto porcentual superior; y a los depósitos con saldos mayores a \$ 100.000 (originalmente hechos a 120 días), un coeficiente 13 puntos porcentuales más alto.

CUADRO 8.2

Panorama Monetario

| | Jul-03 | Ago-03 | Sep-03 | Oct-03 | Nov-03 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Variaciones mensuales (en millones de \$) | | | | | |
| Base monetaria amplia | -110 | 371 | -242 | 1.527 | 739 |
| Cuasimonedas | -1.009 | -868 | -907 | -941 | -472 |
| Base monetaria | 899 | 1.240 | 665 | 2.469 | 1.211 |
| Circulación Monetaria | 1.766 | 860 | 447 | 362 | 1.009 |
| Billetes y monedas | 1.445 | 1.005 | 344 | 349 | 845 |
| ByM en bancos | 321 | -145 | 103 | 13 | 164 |
| Cuentas Corrientes en el BCRA | -868 | 380 | 217 | 2.107 | 202 |
| Activos internos Netos | | | | | |
| Gobierno Nacional | -92 | 358 | -192 | 607 | -173 |
| LEBAC | -1.352 | -211 | -232 | -566 | -354 |
| Redescuentos | -300 | -87 | -57 | -59 | -121 |
| Resto | 40 | 16 | 30 | 45 | -34 |
| Dif. Valor (nom-real) cuasimonedas | -4 | 0 | -1 | -36 | -38 |
| Reservas Internacionales | 1.613 | 296 | 210 | 1.539 | 1.467 |
| Stock (en millones de \$) | | | | | |
| Base monetaria amplia (BMA) | 42.709 | 43.080 | 42.838 | 44.366 | 45.105 |
| Cuasimonedas | 4.136 | 3.268 | 2.361 | 1.420 | 948 |
| Base monetaria | 38.573 | 39.813 | 40.478 | 42.946 | 44.157 |
| Circulación Monetaria | 24.013 | 24.873 | 25.320 | 25.682 | 26.691 |
| Billetes y monedas | 19.657 | 20.662 | 21.006 | 21.355 | 22.200 |
| ByM en bancos | 4.356 | 4.210 | 4.314 | 4.327 | 4.491 |
| Cuentas Corrientes en el BCRA | 14.561 | 14.940 | 15.157 | 17.264 | 17.467 |
| Reservas Internacionales (millones de US\$) | 14.484 | 13.584 | 13.406 | 12.902 | 13.483 |
| Tipo de cambio de referencia (\$/US\$) | 2,88 | 2,96 | 2,91 | 2,86 | 2,99 |
| Tasa de LEBAC en \$ a 89 días | 4,30% | 4,20% | 3,80% | 3,00% | 2,60% |

Fuente: Sobre la base de datos del BCRA

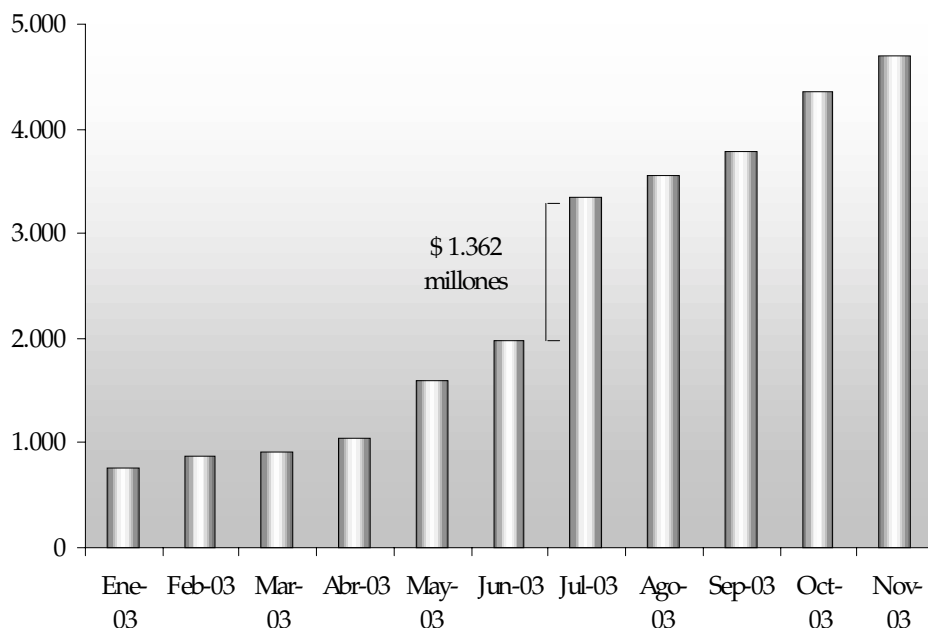
Si bien el rescate de cuasimonedas alcanzó en julio a \$ 1.009 millones, el efecto monetario del mismo implicó una contracción de la base monetaria amplia de sólo \$ 4 millones¹². El crédito externo al sector privado fue el único factor expansivo (\$ 1.613 millones). En efecto, fueron contractivos tanto la emisión de LEBAC (- \$ 1.352 millones) como las operaciones con el sector financiero (sólo por cancelación de redescuentos, la contracción alcanzó a \$ 300 millones) y con el sector público.

En este último caso, el efecto expansivo tanto de los adelantos transitorios como del crédito externo fue más que compensado por la disminución de la cuenta operativa del gobierno en el Banco Central.

Cabe notar que tanto el valor de la base monetaria amplia a fin de julio como su evolución durante el mes, han revelado un total cumplimiento de lo establecido en la revisión del progra-

¹² El programa de rescate de cuasimonedas entró en julio en su etapa más relevante, ya que se incorporó la Provincia de Buenos Aires al programa. El rescate de Patacones abarca bonos por un valor nominal de \$ 2.700 millones, y termina en diciembre de 2003. El canje se realiza directamente por ventanilla del Banco Provincia de Buenos Aires o a través del cobro de impuestos, reconociendo el valor nominal del título (como en el caso de los LECOP emitidos por la Nación). Los empleados públicos de la provincia han comenzado a cobrar sus sueldos en forma creciente en pesos. ¹³ Ver Revisión del Programa Monetario 2003 en www.bcra.gov.ar/pdfs/polmon/ProgMonRevision.pdf.

GRAFICO 8.2
Emisión de LEBAC - Contracción acumulada en 2003
En millones de pesos



ma monetario de 2003¹³. En el mismo sentido se ha observado el comportamiento de la base monetaria durante agosto, manteniéndose cómodamente dentro del rango fijado para el mes por el programa monetario.

A fines de agosto la BMA evidenció un aumento de \$ 371 millones con respecto a julio. Tal variación se descompone en un aumento de la circulación monetaria (\$ 860 millones) y de las cuentas corrientes de los bancos en el Banco Central (\$ 380 millones) y en una reducción de \$ 868 millones del stock de cuasimonedas¹⁴. Como se observa en el Cuadro 8.2, las operaciones externas con el sector privado fueron expansivas, así como las del sector público. En cambio, fueron contractivas las operaciones externas con el sector privado fueron expansivas, así como las del sector público. En cambio fueron contractivas las

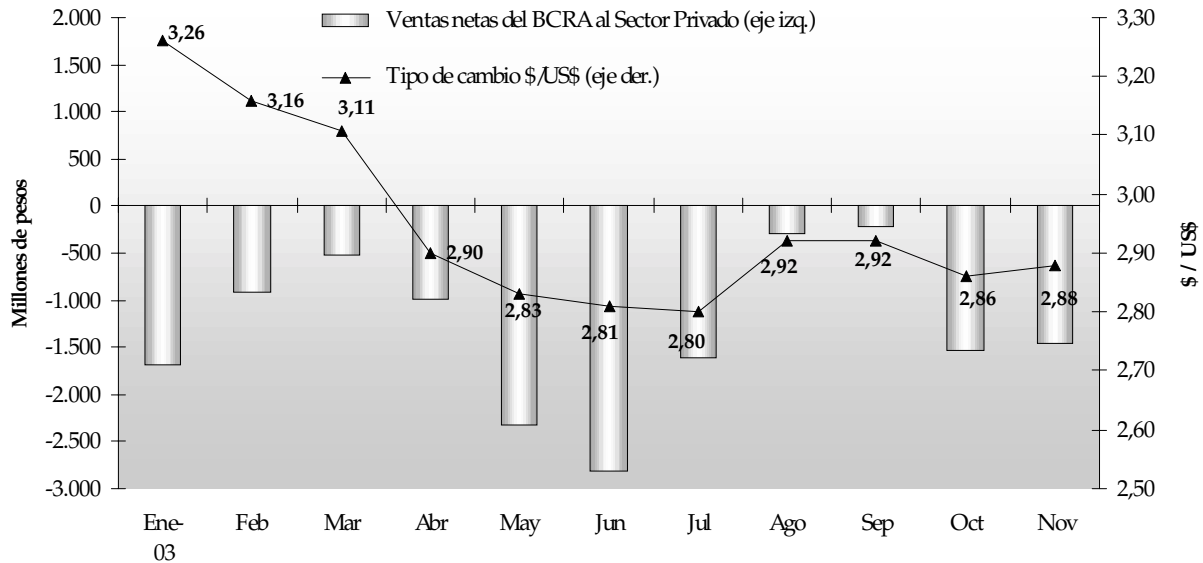
operaciones con el sector financiero y la colocación de LEBAC

Como explicación de la contracción de la base monetaria amplia en el mes de septiembre (-\$ 242 millones) aparece el comportamiento del sector público. En efecto, en este mes se produjo un importante vencimiento de la deuda con el FMI (\$ 1.588 millones) que fue afrontado por el Gobierno con fondos provenientes, en parte, de sus depósitos en el sistema financiero (\$ 962 millones) y, en parte, con adelantos transitorios (\$ 434 millones). La primera cuota del nuevo Stand By ingresó antes que finalizara el mes, y permitió recomponer, aunque no en su totalidad, los saldos del Gobierno en el Banco Central. Si bien el elemento expansivo de la base monetaria continuaron siendo las operaciones de divisas con el sector privado, se registró una menor presencia del Banco Central en el mercado cambiario, el cual presentó una demanda sostenida de divisas y una menor oferta.

¹³ Ver Revisión del Programa Monetario 2003 en www.bcra.gov.ar/pdfs/polmon/ProgMonRevision.pdf.

¹⁴ Debe notarse que no toda la disminución del stock de cuasimonedas se convierte en circulación monetaria, ya que parte de las cuasimonedas que se rescatan se hallaban "en custodia" en las entidades financieras, asemejándose a un depósito a la vista.

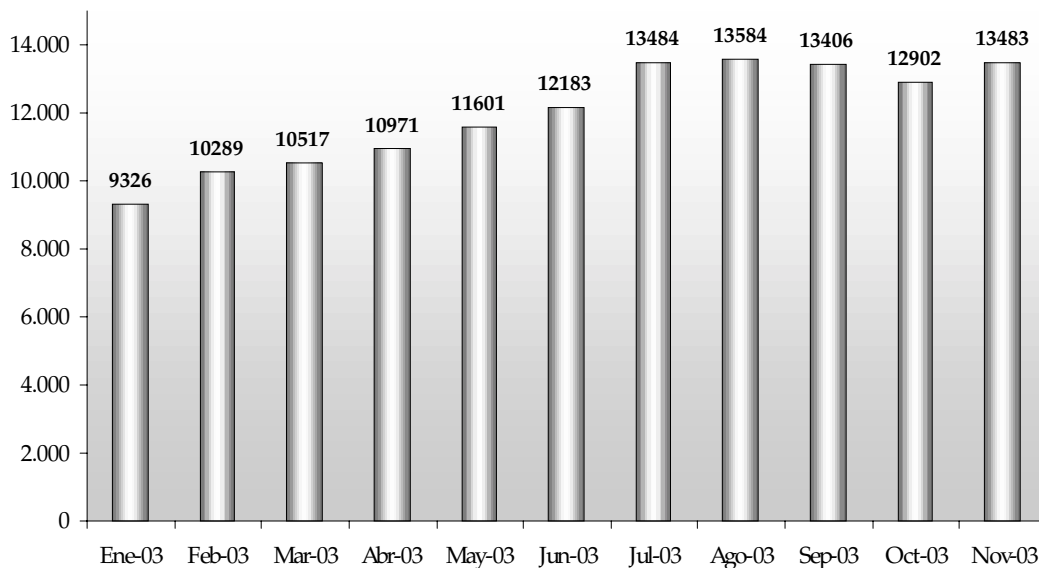
GRAFICO 8.3
Intervención cambiaria del Banco Central y Tipo de Cambio



La base monetaria en septiembre evolucionó, nuevamente, de acuerdo a los lineamientos del programa monetario. De tal forma, la política monetaria a lo largo del tercer trimestre continuó siendo consistente con un escenario de baja inflación y crecimiento de la economía.

Las operaciones cambiarias del Banco Central han permitido, por un lado, reducir la volatilidad del tipo de cambio, y por otro, proporcionar los medios de pago necesarios para una economía en proceso de recuperación. La emisión resultante de estas operaciones, respaldada totalmente por reservas y no des-

GRAFICO 8.4
Reservas Internacionales del Banco Central
En millones de US\$



tinada a financiar las necesidades de los sectores público o financiero, constituyó la forma más razonable de atender la demanda de dinero.

En un breve comentario sobre la evolución más reciente cabe mencionar que el nivel de BMA desde octubre se ha mantenido dentro de los límites pautados en el programa monetario, si bien en los últimos días del mes se acercó al límite superior debido a un crecimiento de la economía mayor al inicialmente esperado y a una trayectoria descendente de la tasa de inflación. En el mes de noviembre se registró una evolución similar, con niveles diarios a fines de mes que superaron el límite pautado, aunque con un saldo mensual muy por debajo del previsto para diciembre, mes caracterizado por una fuerte estacionalidad de la demanda de dinero.

Nuevamente el principal factor de expansión fueron las operaciones externas del Banco Central con el sector privado, aunque en octubre también fueron expansivas las operaciones en el sector público (Cuadro 8.2). Para explicar el efecto expansivo de estas últimas hay que tener en cuenta la restitución de fondos al sistema financiero que habían sido utilizados antes del Acuerdo con el FMI. Esta expansión fue totalmente compensada por colocaciones de LEBAC, que se fueron realizando a tasas de interés cada vez menores y con una mayor maduración media de la cartera de circulación en pesos. En cuanto a la demanda de BMA se observó en octubre un aumento de más de \$ 2.100 millones en las cuentas corrientes de los bancos en el Banco Central, revelando un elevado nivel de liquidez de las entidades financieras¹⁵.

III. Agregados Monetarios

La evolución de los agregados monetarios que se presenta en el Cuadro 8.3 evidencia una progresiva normalización en las condiciones monetarias desde comienzos del corriente año.

A partir de enero de 2003 y hasta noviembre de ese año (último dato disponible al cierre de este Capítulo) se registró una significativa recuperación de billetes y monedas tanto en términos nominales (44,0%) como reales (39,4%). Tal crecimiento, junto al aumento de las cuentas corrientes en pesos (30,2% en términos nominales), arrojó un valor del agregado monetario M1 que en términos nominales fue 36,4% superior al de fines de diciembre de 2002. También evolucionaron positivamente las cajas de ahorro (56,8%) y los depósitos a plazo fijo en pesos, los que crecieron 27,4% alcanzando a \$ 39.180 millones a fines de noviembre de 2003.

De tal forma, el agregado monetario M3¹⁶ se ha recuperado a lo largo del año hasta alcanzar a \$ 102.974 millones a fines de noviembre. Dada la evolución de los precios minoristas, el crecimiento de M3 expresado en términos reales alcanzó a 30,8% desde fines de 2002. En consecuencia, los medios de pago han evolucionado de acuerdo a las necesidades de monetización de la economía en un contexto de sólida recuperación del nivel de actividad.

Cabe mencionar que la composición de los medios de pago se ha visto afectada por el Programa de Unificación Monetaria en la medida en que el rescate de cuasimonedas se ha traducido en

¹⁵ Con el objetivo de homogeneizar los diferentes regímenes y simplificar las regulaciones sobre la actividad bancaria, el Banco Central modificó el régimen de encajes desde noviembre. Se derogó el régimen de aplicación mínima de recursos provenientes de obligaciones a la vista y a plazo en pesos y se elevaron las exigencias de efectivo mínimo en pesos sobre cada uno de los conceptos por el equivalente al régimen derogado (ver Cuadro A8.6 del Apéndice Estadístico). Las modificaciones en su conjunto implicaron un leve efecto expansivo.

¹⁶ Se define M3 como la suma de billetes y monedas, cuentas corrientes en pesos, cajas de ahorro en pesos y plazo fijo en pesos.

DINERO Y BANCOS

gran parte en depósitos a la vista¹⁷. Sin embargo, el impacto del rescate sobre el circulante se ha ido modificando al avanzar el proceso: las cuasimonedas han ido pasando a manos de empresas, las que las fueron dejando en custodia en las entidades

financieras a efectos de utilizarlas en el giro habitual de sus negocios (colocaciones a la vista de las empresas). Así, la contrapartida de las cuasimonedas rescatadas se ha ido reflejando cada vez menos en la circulación monetaria.

CUADRO 8.3
Agregados Bimonetarios (a)

| | SALDOS A FIN DE PERIODO EN MILLONES DE PESOS (*) | | | | | | |
|-----------------|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|------------|
| | Bill. y monedas | Ctas. ctes. | MI | Ctas. ctes. | MI* | Cajas de ahorro | Plazo fijo |
| | en pesos | en pesos | (3)=(1)+(2) | en dólares | (5)=(3)+(4) | en pesos | en pesos |
| | (1) | (2) (b) | | (4) | (5)=(3)+(4) | (6) | (7) |
| 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) | 16.175 | 18.922 | 35.097 | 354 | 36.244 | 9.434 | 33.167 |
| Febrero | 16.536 | 19.110 | 35.646 | 450 | 37.087 | 9.191 | 34.062 |
| Marzo | 17.021 | 18.477 | 35.498 | 467 | 36.838 | 8.917 | 35.189 |
| Abril | 17.390 | 18.374 | 35.764 | 448 | 37.041 | 9.309 | 36.819 |
| Mayo | 18.188 | 20.285 | 38.473 | 460 | 39.790 | 9.712 | 37.844 |
| Junio | 19.492 | 20.886 | 40.378 | 473 | 41.706 | 10.630 | 38.251 |
| Julio | 21.210 | 21.478 | 42.688 | 462 | 44.042 | 12.185 | 37.737 |
| Agosto | 22.012 | 22.447 | 44.459 | 466 | 45.843 | 13.248 | 35.748 |
| Septiembre | 22.290 | 22.091 | 44.381 | 471 | 45.752 | 13.498 | 36.272 |
| Octubre | 22.700 | 24.930 | 47.630 | 489 | 49.037 | 14.184 | 36.294 |
| Noviembre | 23.589 | 25.850 | 49.439 | 406 | 50.652 | 14.355 | 39.180 |
| | VARIACIONES PORCENTUALES | | | | | | |
| | Bill. y monedas | Ctas. ctes. | MI | Ctas. ctes. | MI* | Cajas de ahorro | Plazo fijo |
| | en pesos | en pesos | | en dólares | | en pesos | en pesos |
| I - 03 | 3,9% | -6,9% | -2,0% | 22,9% | -- | -2,6% | 14,4% |
| II - 03 | 14,5% | 13,0% | 13,7% | 1,3% | 13,2% | 19,2% | 8,7% |
| III - 03 | 14,4% | 5,8% | 9,9% | -0,4% | 9,7% | 27,0% | -5,2% |
| Nov-03 / Sep-03 | 5,8% | 17,0% | 11,4% | -13,8% | 10,7% | 6,3% | 8,0% |

(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 del Apéndice Estadístico, última columna.

(*) Cifras provisorias

Fuente: Elaborado sobre la base de datos suministrados por el BCRA.

17 Asimismo, la posibilidad de eludir el impuesto a los débitos y créditos bancarios ha favorecido también la mayor demanda de efectivo.

CUADRO 8.3 (Cont.)
Agregados Bimonetarios (a)

| | SALDOS A FIN DE PERIODO EN MILLONES DE PESOS (*) | | | | | | |
|-----------------|--|-------------------|--------------------|----------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------|--------------------|
| | M3 | Cajas de ahorro | Plazo fijo | M3* | Depósitos | Totales | |
| | (8)=(3)+(6)+(7) | en dólares (9) | en dólares (10) | (11)=(4)+(8)+ +(9)+(10) | en pesos (12)=(2)+ +(6)+(7) | en dólares (13)=(4)+ (9)+(10) | (14)= (12)+(13) |
| 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 (c) | 77.698 | 83 | 448 | 80.565 | 61.523 | 885 | 64.390 |
| Febrero | 78.899 | 115 | 453 | 82.158 | 62.363 | 1.018 | 65.622 |
| Marzo | 79.604 | 123 | 460 | 82.618 | 62.583 | 1.050 | 65.597 |
| Abril | 81.892 | 176 | 489 | 85.064 | 64.502 | 1.113 | 67.674 |
| Mayo | 86.029 | 201 | 587 | 89.602 | 67.841 | 1.248 | 71.414 |
| Junio | 89.259 | 233 | 631 | 93.013 | 69.767 | 1.337 | 73.521 |
| Julio | 92.610 | 289 | 681 | 96.806 | 71.400 | 1.432 | 75.596 |
| Agosto | 93.455 | 334 | 730 | 97.999 | 71.443 | 1.530 | 75.987 |
| Septiembre | 94.151 | 396 | 774 | 98.928 | 71.861 | 1.641 | 76.638 |
| Octubre | 98.108 | 408 | 804 | 103.003 | 75.408 | 1.701 | 80.303 |
| Noviembre | 102.974 | 436 | 1.014 | 108.519 | 79.385 | 1.856 | 84.930 |
| | VARIACIONES PORCENTUALES | | | | | | |
| | M3 | Cajas de ahorro | Plazo fijo | M3* | Depósitos | Totales | |
| | | en dólares | en dólares | | en pesos | en dólares | |
| I - 03 | 4,5% | 132,1% | 10,8% | -- | 4,7% | 23,8% | -- |
| II - 03 | 12,1% | 89,4% | 37,2% | 12,6% | 11,5% | 27,3% | 12,1% |
| III - 03 | 5,5% | 70,0% | 22,7% | 6,4% | 3,0% | 22,7% | 4,2% |
| Nov-03 / Sep-03 | 9,4% | 10,1% | 31,0% | 9,7% | 10,5% | 13,1% | 10,8% |

(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 del Apéndice Estadístico, última columna.

(*) Cifras provisionarias

Fuente: Elaborado sobre la base de datos suministrados por el BCRA.

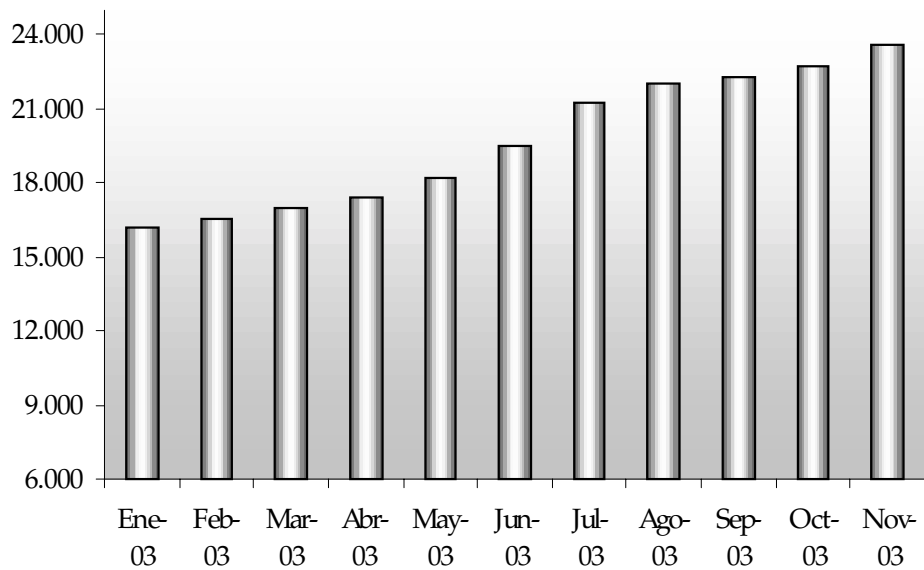
Los depósitos **privados de efectivo**¹⁸ en pesos han tenido también un comportamiento muy positivo. En los primeros once meses de 2003 han crecido 17,3% (equivalente a \$ 10.041 millones), alcanzando a fines de noviembre de 2003 un stock de \$ 68.035 millones.

Esta relativa “normalización” de los agregados monetarios a lo largo de 2003 cobra mayor relevancia en el marco del levantamiento progresivo de las restricciones financieras conocidas como “corralón”. Como se ha comentado en ediciones anteriores de este Informe Económico, el grado de aceptación por parte de los

¹⁸ Es decir, sin incluir otras obligaciones por intermediación financiera (préstamos o financiaciones recibidas, obligaciones negociables, etc.).

GRAFICO 8.5

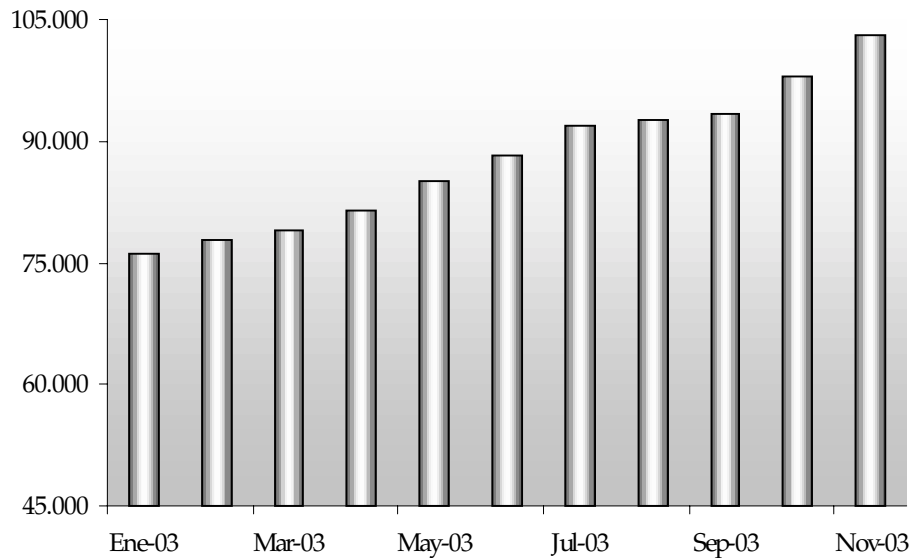
Billetes y monedas en términos reales (deflactado por IPC)
 En millones de \$ de noviembre de 2003



ahorristas a las ofertas de devolución anticipada de depósitos re- depósitos privados a plazo fijo, los cuales registraron un creci-
 programados realizadas en enero y febrero por algunas entidades miento que se ha desacelerado hacia marzo¹⁹. Posteriormente,
 financieras, se ha visto reflejado en la evolución mensual de los en abril se dispuso la cancelación voluntaria de depósitos repro-

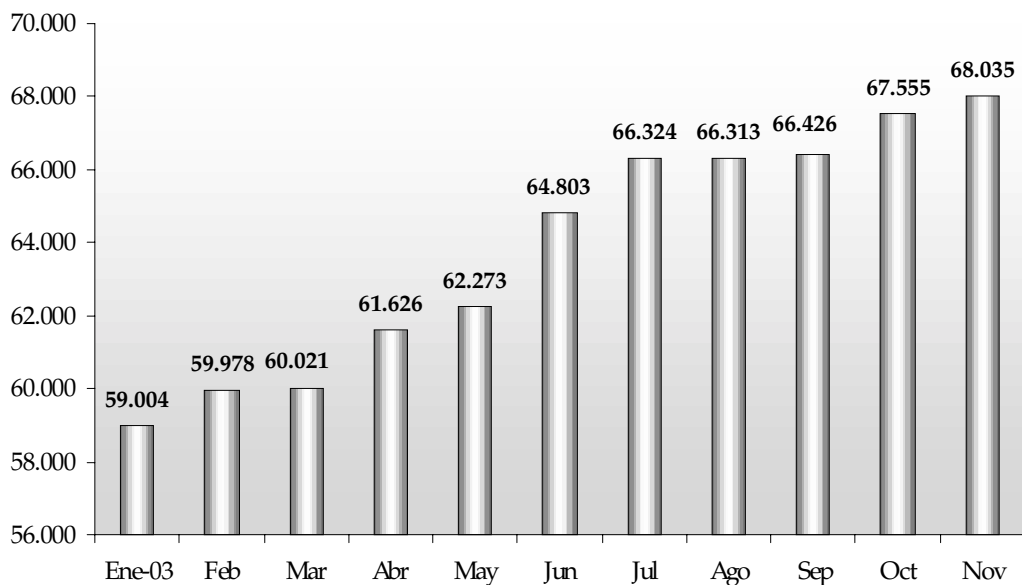
GRAFICO 8.6

Evolución de M3 en términos reales (deflactado por IPC)
 En millones de \$ de noviembre de 2003



¹⁹ Se ha estimado en 24% la aceptación por parte de los ahorristas de las ofertas de devolución realizadas (que eran equivalentes a 6% de los CEDRO en circulación).

GRAFICO 8.7
Depósitos privados en pesos
En millones de pesos



gramados en tres etapas de acuerdo al tramo del monto del depósito original²⁰. Si bien las condiciones ofrecidas eran atractivas, la adhesión por parte de los ahorristas al levantamiento del “corralón” fue menor a la esperada²¹. Finalmente, en junio, ya terminada la desprogramación de CEDRO, los depósitos a plazo fijo del sector privado aumentaron 2,4%. Tal comportamiento reveló ya una incipiente confianza en el sistema financiero, dado que se registró en un contexto de ausencia de restricciones financieras y tasas de interés en baja.

En agosto, a pesar del incremento del total de depósitos, los depósitos privados a plazo disminuyeron debido a: i) vencimiento de plazos fijos concertados en abril y mayo dentro del esquema de “desprogramación” de CEDRO y de levantamiento

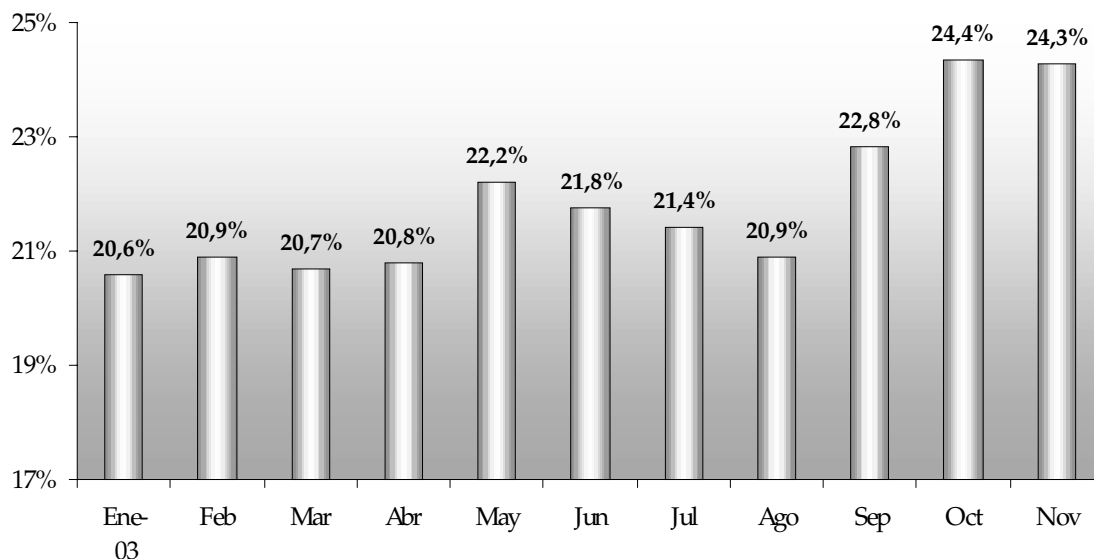
definitivo de restricciones financieras; ii) significativa disminución del rendimiento relativo de los plazos fijo con respecto a las colocaciones a la vista; y iii) mayor incidencia del impuesto a los débitos y créditos bancarios. La salida de fondos asociada a la desprogramación de los depósitos a plazo fijo se volcó, en consecuencia, a las cuentas a la vista, los fondos comunes de inversión y el circulante.

En la evolución de los depósitos totales de agosto se evidencia, precisamente, un cambio en la composición de los mismos, al crecer las colocaciones a la vista a expensas de los depósitos a plazo. Hay que destacar que en agosto se registraron muchos vencimientos de plazos fijos concertados voluntariamente en mayo por los titulares de CEDRO superiores a \$ 42.000. Los

²⁰ Por Decreto N° 739/03 se dispuso a opción de los ahorristas: a) la disponibilidad inmediata de fondos para ahorristas con hasta \$ 42.000 (sin incluir el coeficiente de estabilización de referencia-CER) en CEDRO; b) fondos disponibles en 90 días para depositantes con saldos de más de \$ 42.000 y hasta \$ 100.000; y c) disponibilidad de fondos en 120 días para aquellos depósitos con saldos mayores a los indicados. Dentro de la propuesta a los ahorristas, la diferencia entre el saldo del depósito pesificado a 1,40 \$/US\$ más el cómputo del CER, y el valor del saldo original en dólares valuado a la cotización del dólar, se cubriría con un bono del Estado Nacional.

²¹ A fines de mayo, concluida ya la liberación de las restricciones financieras, la desprogramación alcanzó al 51% de CEDRO privados. No obstante, el resultado fue positivo en la medida en que sólo restaban \$ 8.000 millones (CER incluido) de depósitos reprogramados, y en que se registró un elevado grado de reinversión de los fondos liberados. Si se considera el tramo de colocaciones de hasta \$ 42.000, el 93% de los fondos liberados se convirtió en depósitos a plazo fijo.

GRAFICO 8.8
Liquidez bancaria
Ratio Reservas bancos / Depósitos Totales



depósitos privados evolucionaron en el mismo sentido que los totales, con un crecimiento basado en las cuentas a la vista (corrientes y de ahorro), ya que los depósitos privados a plazo fijo disminuyeron.

En septiembre los depósitos a plazo continuaron reflejando el vencimiento de las colocaciones concertadas al levantarse las restricciones financieras. Sin embargo, los tenedores de los certificados que vencían en este mes (correspondientes a montos originales superiores a \$ 100.000), en lugar de preferir la liquidez (como en julio y agosto) parecen haber renovado en gran parte las colocaciones a plazo, según el resultado de un muestreo realizado por el Banco Central sobre el 57% del total de depósitos a plazo. De tal relevamiento se puede inferir también que, entre enero y septiembre de 2003, han aumentado los plazos de las colocaciones y la participación de las personas físicas en el total de tenedores. Esta evolución es altamente positiva, en la medida en que la muestra analizada refleja las colocaciones libres de restricciones financieras.

Cabe mencionar que el proceso de liberación de CEDRO terminó con el vencimiento, en septiembre, de las últimas colocaciones a plazo originadas en depósitos reprogramados. Incluyendo el ajuste

por el coeficiente CER, el stock remanente a fines de septiembre es de \$ 6.200 millones. De acuerdo al perfil de vencimientos del stock total de CEDRO con CER deberían pagarse \$ 1.080 millones en 2003, \$ 3.450 millones en 2004, y \$ 1.780 millones en 2005. La situación de liquidez del sistema bancario permite prever la cobertura de estos vencimientos sin variaciones importantes de las tasas de interés. El ratio de liquidez del sistema financiero se mantiene elevado, aunque con un cierto "amesetamiento" desde julio debido a que las entidades financieras sólo intentan mantener el nivel de liquidez ya alcanzado en los meses anteriores (Gráfico 8.8)

La evolución positiva de los depósitos se ha mantenido en los meses más recientes. Un aspecto particular a señalar es el significativo crecimiento de las cuentas corrientes del sector público en octubre (\$ 1.600 millones). Este incremento se debe, por un lado, al reintegro de los depósitos que el sector público debió utilizar con anterioridad al Acuerdo con el FMI concretado en septiembre, y por otro, al mayor superávit primario registrado en el mes.

IV. Préstamos

Si bien desde principios de 2003 se observaron caídas mensuales en los préstamos en pesos al sector privado no financiero, las mismas se han ido desacelerando a lo largo del año. A lo largo del tercer trimestre del año la tendencia negativa pareció

comenzar a revertirse. De hecho, en agosto se registró el primer incremento mensual de los préstamos al sector privado en los últimos tres años. Sin embargo, la caída mensual observada nuevamente en septiembre hizo que el tercer trimestre de 2003 finalizara con una disminución de 0,4% en el nivel de préstamos en pesos al sector privado no financiero (Cuadro 8.4).

CUADRO 8.4
Préstamos de las Entidades Financieras (a)
Fin de período. En millones de pesos ()*

| Fin de | Al Sector Público | | | Al Sector privado no financiero | | | TOTAL |
|---------------------------------|-------------------|----------------------|-------------|---------------------------------|----------------------|-------------|--------|
| | En pesos | En moneda extranjera | Total | En pesos | En moneda extranjera | Total | |
| | [1] | [2] | [3]=[1]+[2] | [4] | [5] | [6]=[4]+[5] | |
| Enero 02 | 2.004 | 19.970 | -- | 25.776 | 22.840 | -- | -- |
| Febrero | 2.064 | 19.680 | -- | 28.996 | 18.160 | -- | -- |
| Marzo | 10.437 | 14.022 | -- | 35.822 | 10.297 | -- | -- |
| Abril | 19.858 | 7.581 | -- | 37.872 | 6.259 | -- | -- |
| Mayo | 20.385 | 7.153 | -- | 35.852 | 4.283 | -- | -- |
| Junio | 22.150 | 6.789 | -- | 34.520 | 3.839 | -- | -- |
| Julio | 27.621 | 2.959 | -- | 33.218 | 3.267 | -- | -- |
| Agosto | 30.473 | 651 | -- | 32.117 | 3.346 | -- | -- |
| Septiembre | 30.860 | 265 | -- | 30.481 | 3.014 | -- | -- |
| Octubre | 30.825 | 258 | -- | 29.847 | 2.944 | -- | -- |
| Noviembre | 30.662 | 263 | -- | 29.555 | 2.913 | -- | -- |
| Diciembre | 29.886 | 263 | -- | 28.475 | 2.875 | -- | -- |
| Enero 03 (b) | 32.545 | 73 | 32.618 | 29.489 | 1.413 | 34.067 | 66.685 |
| Febrero | 32.574 | 83 | 32.657 | 28.726 | 1.415 | 33.256 | 65.913 |
| Marzo | 33.077 | 85 | 33.162 | 27.851 | 1.383 | 31.820 | 64.982 |
| Abril | 33.184 | 34 | 33.218 | 27.430 | 1.380 | 31.363 | 64.581 |
| Mayo | 33.007 | 32 | 33.039 | 27.091 | 1.335 | 30.913 | 63.952 |
| Junio | 33.233 | 32 | 33.265 | 26.783 | 1.315 | 30.475 | 63.740 |
| Julio | 33.356 | 103 | 33.459 | 26.557 | 1.297 | 30.357 | 63.816 |
| Agosto | 28.964 | 102 | 29.066 | 26.831 | 1.252 | 30.549 | 59.615 |
| Septiembre | 28.106 | 105 | 28.211 | 26.669 | 1.257 | 30.328 | 58.539 |
| Octubre | 27.503 | 106 | 27.609 | 26.822 | 1.297 | 30.554 | 58.163 |
| Noviembre | 27.465 | 109 | 27.574 | 26.892 | 1.328 | 30.860 | 58.434 |
| VARIACIONES PORCENTUALES | | | | | | | |
| I - 03 | 10,7% | -67,7% | -- | -2,2% | -51,9% | -- | -- |
| II - 03 | 0,5% | -62,4% | 0,3% | -3,8% | -4,9% | -4,2% | -1,9% |
| III - 03 | -15,4% | 228,1% | -15,2% | -0,4% | -4,4% | -0,5% | -8,2% |
| nov-03/Sep-03 | -2,3% | 3,8% | -2,3% | 0,8% | 5,6% | 1,8% | -0,2% |

(a) Las cifras no incluyen títulos públicos, valores privados ni recursos devengados, ni fideicomisos financieros de bancos reestructurados.

(b) A partir de enero de 2003 el BCRA volvió 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.

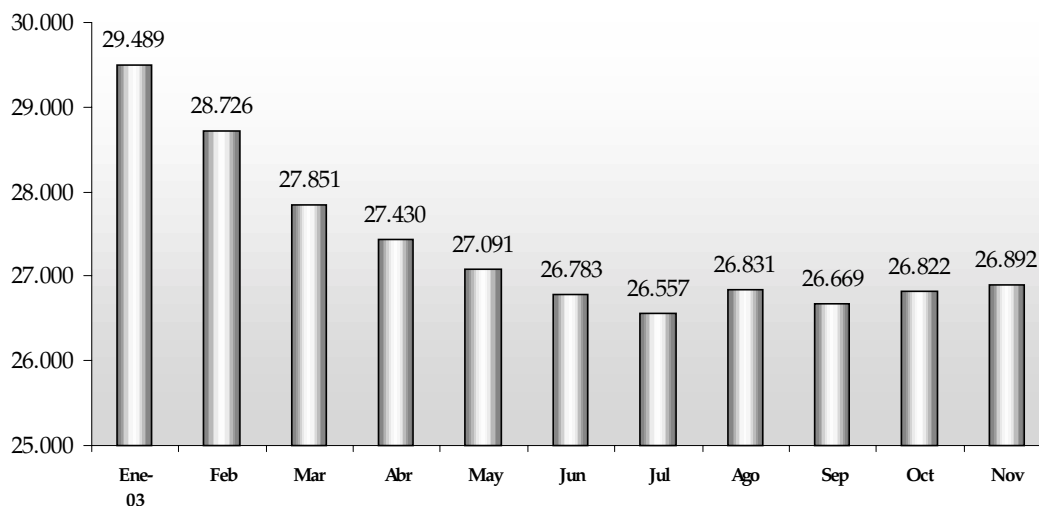
(*) Cifras provisionarias

Fuente: Elaborado sobre la base de datos del BCRA.

GRAFICO 8.9

Préstamos en pesos al Sector Privado no Financiero

En millones de pesos



Desde octubre se evidenció una leve recuperación que hizo que a fines de noviembre los préstamos en pesos al sector privado no financiero alcanzaran a \$ 26.892 millones, con una caída de 5,6% con respecto a fines de 2002, aunque con un incremento de 0,8% con respecto a septiembre de 2003. Esta evolución del mercado crediticio debe interpretarse en el marco de una escasa demanda de créditos y de una falta de oferta de préstamos por parte de las entidades financieras.

En un comentario más detallado de lo ocurrido durante el tercer trimestre de 2003 debe mencionarse que la reducción del stock de préstamos en julio (-0,8%) se debió, en parte, a préstamos dados de baja del activo de las entidades y ya provisionados como incobrables, lo que hace que la verdadera cancelación neta de préstamos en el mes fuera aún menor.

Con el propósito de reducir la incertidumbre sobre las condiciones financieras a las que quedarán sujetos los fondos prestables y, por lo tanto, reducir el costo del crédito (factor esencial para la reactivación del mercado del crédito), el Banco Central autorizó a las entidades a otorgar financiaciones que puedan

actualizarse con la evolución del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER)²². Se complementa así, por el lado del activo del balance de los bancos, la posibilidad de actualización libremente pactada entre las partes ya prevista por el lado del pasivo a través de los depósitos ajustables por el CER. Con este instrumento se ha logrado, por un lado, brindar una mayor cobertura de potenciales riesgos financieros a deudores, y por otro, eliminar el componente de riesgo inflacionario en un sistema con tasas fijas.

El incremento registrado en los préstamos en pesos al sector privado durante agosto de 2003 (1,0%) es una incipiente señal positiva en el mercado crediticio. Esta leve mejora cobra mayor relevancia si se tiene en cuenta que las caídas de los préstamos están tendiendo a ser sobreestimadas. Coherentes con la recuperación del consumo, las líneas de crédito que han crecido son las de adelantos y préstamos personales. En septiembre, a pesar de la leve reducción del stock de préstamos otorgados al sector privado no financiero, volvió a registrarse un relativo dinamismo del mismo tipo de préstamo. Se debe tener en cuenta que los

²² Comunicación "A" 3.987. Asimismo, se previó un mecanismo para proteger a los prestatarios cuyos ingresos pudieran quedar rezagados con respecto al ajuste previsto por el CER.

adelantos en cuenta corriente son a muy corto plazo y se utilizan para satisfacer necesidades de liquidez, en particular de las empresas. Se trata de un mercado pequeño y muy segmentado en cuanto a las tasas de interés ofrecidas; el principal destinatario son las grandes empresas y tienen el propósito de financiar bienes de consumo. Si bien las tasas de interés para estos créditos han disminuido en forma significativa a lo largo del año, son aún elevadas con relación a las tasas pasivas.

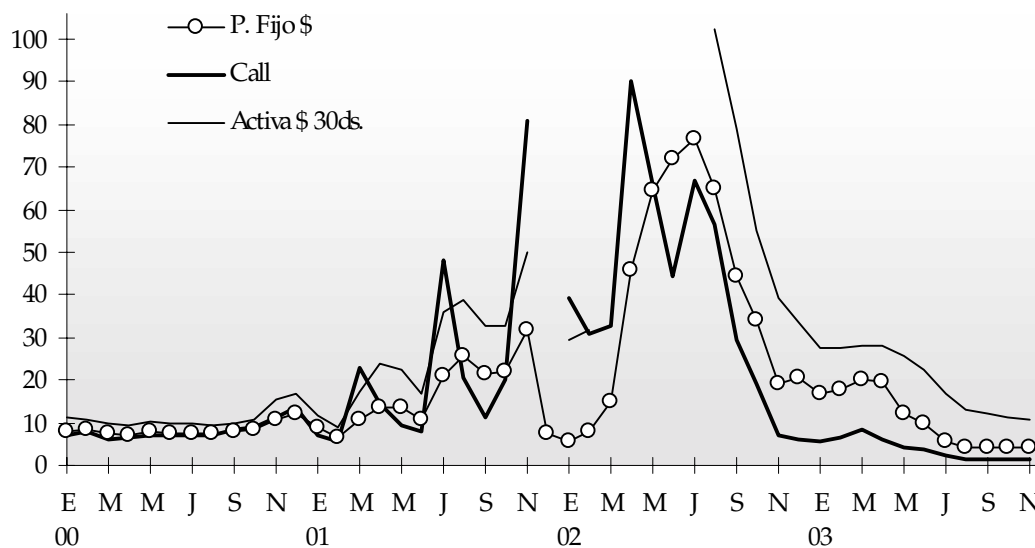
En los meses de octubre y noviembre la evolución por tipo de préstamo es similar a la recién comentada para el tercer trimestre, aunque el total mensual de préstamos al sector privado en pesos creció (0,6% y 0,3%, respectivamente). Continúa la caída del stock de préstamos hipotecarios y prendarios frente al incremento de adelantos en cuenta corriente, préstamos personales y tarjetas.

V. Tasas de interés

Durante 2003 las tasas de interés han revelado una tendencia descendente, llegando incluso a sus mínimos niveles históricos en décadas. Sin embargo, en torno a tal tendencia ha habido una pequeña variabilidad, la cual se detalla a continuación.

A comienzos de año se había observado una leve disminución en las tasas nominales de interés que se detuvo en febrero, cuando se produjo un pequeño incremento reflejado también en las tasas reales (dada la evolución del índice de precios al consumidor). Este repunte en las tasas de interés se registró a partir de la segunda quincena de febrero debido, por un lado, a la devolución anticipada de CEDRO²³, y por otro, a las expectativas del mercado sobre las necesidades de esterilización del Banco Cen-

GRAFICO 8.10
Tasas de interés
Nominal Anual - En %



²³ Las entidades que anunciaron la devolución de los depósitos elevaron la tasa ofrecida a modo de incentivo para que sus clientes mantuvieran o incrementaran sus depósitos, y también para captar más fondos y poder cumplir con la oferta de devolución de CEDRO. En tanto, el resto de las entidades también debió elevar las tasas pasivas para no perder participación en el mercado.

tral. En efecto, a partir del seguimiento de las metas monetarias el mercado interpretó que el Banco Central necesitaría una importante esterilización y para ello elevaría las tasas de corte de las LEBAC. Esto no sucedió y el anuncio del sobrecumplimiento de las metas monetarias favoreció la disminución de las tasas.

A mediados de marzo se produjo un nuevo incremento en las tasas de interés en respuesta a condiciones monetarias más restrictivas, a retiros de depósitos por recursos de amparo, a la no descartada posibilidad de “redolarización” de los depósitos y a las expectativas sobre la implicancia del levantamiento total de las restricciones financieras en cuanto a la necesidad de liquidez adicional por parte de las entidades. Sin embargo, ya a mediados de abril se revirtió esta tendencia debido a que las condiciones monetarias evolucionaron en forma más favorable que lo esperado.

Previendo el impacto de la cancelación voluntaria de depósitos reprogramados sobre el nivel de liquidez del sistema financiero, y para evitar un aumento en las tasas de interés o del crédito interno a través de redescuentos, el Banco Central flexibilizó en abril de 2003 las exigencias de encaje. Finalmente, la respuesta de los ahorristas a la operación de CEDRO, la reinversión de los fondos en el sistema y la flexibilización adoptada arrojaron un alto grado de sobreintegración.

En consecuencia, las tasas de interés continuaron reflejando una tendencia descendente. La disminución de tasas de interés en junio se registró junto a un crecimiento generalizado de los agregados monetarios y a la decisión del BANCO CENTRAL de bajar los coeficientes de exigencia de efectivo mínimo y aplicación de recursos a partir de julio. Estos factores generaron un aumento en la liquidez del sistema, la cual se encuentra en niveles históricamente altos, similares a los de la etapa posterior al Tequila aunque por distintos motivos²⁴.

En julio se desaceleró el crecimiento de los agregados monetarios, pero la liquidez del sistema se mantuvo elevada y las tasas de interés continuaron disminuyendo. De tal forma, se generaron desincentivos para mantener depósitos a plazo (como ya se ha comentado), ya que el rendimiento efectivo se volvió similar al de los depósitos a la vista. La falta de remuneración diferencial por la iliquidez y la creciente incidencia del impuesto a los débitos y créditos bancarios sobre el rendimiento de los depósitos a plazo fijo, explican la disminución ya analizada de este tipo de imposiciones.

En agosto parece haberse estabilizado la disminución en las tasas de interés, llegando a sus mínimos valores en décadas, valores que mantuvieron al menos hasta noviembre. En efecto, dado que el elevado nivel de liquidez del sistema financiero se mantuvo desde julio, las tasas pasivas y la interbancaria continuaron presentando niveles muy reducidos. Las tasas activas también han caído a lo largo de 2003 aunque a un ritmo menor al de las pasivas; sin embargo, desde agosto se ha profundizado su caída, brindando las condiciones necesarias para una recuperación del mercado del crédito.

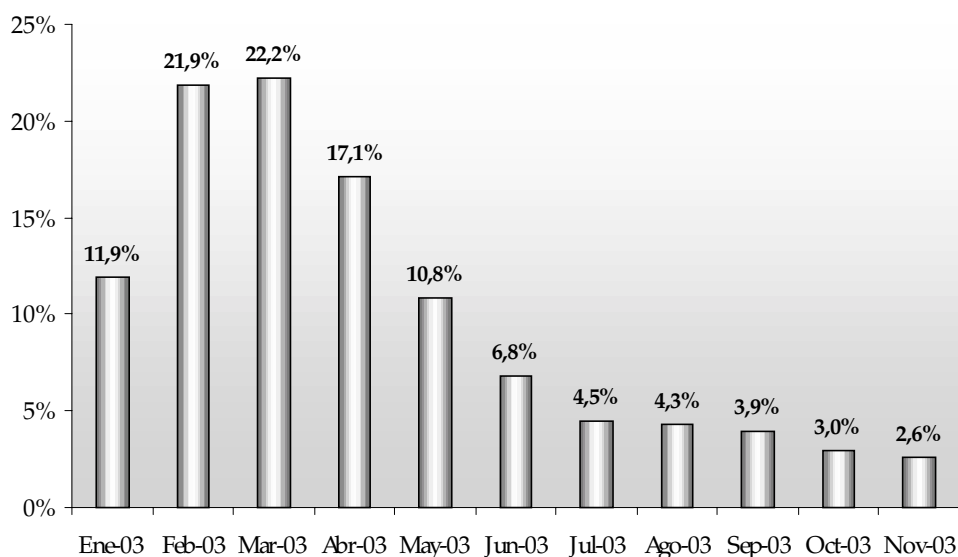
En el Cuadro A8.1 del Apéndice Estadístico puede observarse la evolución comentada. La tasa de interés nominal anual por depósitos a plazo fijo de 30 a 59 días pasó de 20,7% en diciembre de 2002 a 4,1% en agosto y a 4,2% en noviembre. La tasa call en pesos a 15 días pasó de 6,1% a fines de 2002 a 1,37% en agosto y 1,58% en noviembre. En tanto, la tasa de interés por préstamos en pesos a 30 días a empresas de primera línea, de 33,8% en diciembre de 2002 se redujo a 13,9% en agosto y bajó a 10,8% en noviembre.

Debe mencionarse que entre las tasas pasivas se han registrado grandes diferencias entre las ofrecidas a los depósitos grandes y los chicos. Esto se debe a que las tasas de interés pasivas respon-

²⁴ Actualmente, es el resultado de la decisión de las entidades financieras de acumular liquidez a la salida de la crisis, precaverse de posibles medidas que pueden afectar sus fondos y a la consecuente falta de reactivación del crédito.

GRAFICO 8.11

Tasa de corte de las LEBAC a 89 días en pesos

En % nominal anual

den a la política de liquidez de los bancos, y éstos ajustan su posición de liquidez transitoria por los depósitos grandes, los más elásticos a la tasa de interés, sin modificar las tasas ofrecidas a los depósitos de menores montos.

En general, las tasas de interés del mercado local han tenido como referencia la evolución de las tasas de corte de las LEBAC, las cuales han disminuido a lo largo del año. Durante el primer semestre esta baja se ha transmitido a las tasas pasivas y luego también a las activas, las que, como se comentó anteriormente, aceleraron su caída ya avanzado el tercer trimestre. En los últi-

mos meses la caída de las tasas de corte en las sucesivas licitaciones de LEBAC se hace más marcada en los vencimientos de mayor plazo. En noviembre, las últimas colocaciones de LEBAC en pesos a un año y medio pagaron 70 puntos básicos menos que en octubre, en tanto las licitaciones con vencimiento a 89 días continuaron pagando 2,6% como en el mes anterior. También continuaron descendiendo las tasas de corte de las licitaciones de LEBAC ajustables por CER, llegando en noviembre a 4,7% la tasa de las LEBAC con vencimiento a un año.

CUADRO 8.5

Principales medidas adoptadas por el Banco Central (Septiembre a Noviembre de 2003)

| | | |
|------------------|--------------------------|--|
| 11-Sep-03 | Com "A" 4.011 y 4.015 | Capacidad de préstamo en moneda extranjera. Aplicación. Modificaciones. |
| 19-Sep-03 | Com "A" 4.016 | Efectivo mínimo. Tratamiento de los fondos transferidos por la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES). |
| 22-Sep-03 | Com "A" 4.017 y 4.018 | Normas mínimas sobre auditorías externas. Modificaciones y actualización. |
| 30-Sep-03 | Com "A" 4.022 | Reglamentación de la cuenta corriente bancaria y depósitos de ahorro, pago de remuneraciones, caja de ahorros previsionales y especiales. Transferencias electrónicas. |
| 02-Oct-03 | Com "A" 4.023 | Operatoria de compra y venta de dólares estadounidenses por cuenta y orden del Banco Central |
| 06-Oct-03 | Com "A" 4.025 | Mercado Unico y libre de cambios. Comunicación "A" 3.685. |
| 06-Oct-03 | Com "A" 4.026 | Mercado de cambios. Comunicación "A" 3.661, operaciones de canje y arbitrajes con entidades financieras del exterior. |
| 06-Oct-03 | Com "A" 4.027 | Requerimiento de información. Plan de negocios y proyecciones. |
| 09-Oct-03 | Com "A" 4.031 | Mercado libre y único de cambios. |
| 10-Oct-03 | Com "A" 4.032 | Efectivo mínimo. Modificación de las exigencias. Derogación de normas sobre aplicación mínima de recursos. Aumento del plazo mínimo de captación. |
| 16-Oct-03 | Com "A" 4.033 | Requerimiento de información. Plan de negocios y proyecciones. |
| 23-Oct-03 | Com "A" 4.035 | Requerimiento de información. Plan de negocios y proyecciones. Modificaciones. |
| 30-Oct-03 | Com "A" 4.040 | Sistema de seguro de garantía de los depósitos. Determinación del aporte adicional. Adecuación transitoria. |
| 03-Nov-03 | Com "A" 4.041 | Mercado libre y único de cambios. |
| 10-Nov-03 | Com "A" 4.043 | Conversión a pesos de saldos de cuentas corrientes en moneda extranjera en el Banco Central y de las cuentas "requisitos de liquidez" en el Deutsche Bank N.Y. Reintegro por exceso y ajustes. |
| 14-Nov-03 | Com "A" 4.044 | Normas mínimas sobre controles internos. Modificaciones. |
| 14-Nov-03 | Com "A" 4.045 | Normas mínimas sobre auditorías externas para entidades financieras. Modificaciones. |
| 25-Nov-03 | Com "A" 4.047 | Depósitos de ahorro, pago de remuneraciones, caja de ahorros previsional y especiales. Resolución ANSES N° 641/03. |
| 26-Nov-03 | Com "A" 4.049 | Mercado único y libre de cambios. |
| 27-Nov-03 | Com "A" 4.050 | Efectivo mínimo. Disminución de las exigencias de los depósitos a la vista. |
| 28-Nov-03 | Com "A" 4.051 | Creación, funcionamiento y expansión de entidades financieras. Adecuaciones. Disposición transitoria. |