

INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

| | |
|--|----|
| ANÁLISIS GLOBAL | |
| Nivel de actividad y reestructuración de la deuda | 1 |
| Evolución del balance cambiario | 2 |
| TEMAS DE ACTUALIDAD | |
| Una mirada al proceso de inversión en la Argentina del 2003 (1) | 3 |
| MONEDA Y FINANZAS | |
| Aval provisional del FMI | 5 |
| Compensación a los bancos | 5 |
| BCRA vs. Banco Mundial | 6 |
| Medidas en materia monetaria y cambiaria | 6 |
| PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION | |
| Incremento en los precios minoristas y deflación en los mayoristas | 6 |
| La nueva ley laboral | 7 |
| SECTOR AGROPECUARIO | |
| La producción y el comercio de granos | 9 |
| Negociaciones en la OMC | 10 |
| Evolución de la ganadería | 10 |
| La disputada cuota Hilton | 10 |
| SECTOR INDUSTRIAL | |
| El empleo formal en la industria manufacturera | 12 |
| La industria automotriz en 2003 | 12 |
| Su posible evolución en 2004 | 12 |
| SECTOR EXTERNO | |
| El comercio exterior en 2003 | 14 |
| Tratado entre el Mercosur y la Comunidad Andina | 14 |
| SECTOR PÚBLICO | |
| Récord histórico de la recaudación | 16 |
| Superávit fiscal excedente | 16 |
| ECONOMÍA INTERNACIONAL | |
| Probable salida de Japón de su prolongado estancamiento | 17 |
| El cese de la "cláusula de paz" | 18 |
| Un modelo regional-desarrollista | 18 |
| INFORMACION ESTADÍSTICA | 20 |

Director de Redacción: Dr. Ignacio Chojo Ortíz. / **Director Responsable:** Dr. Horacio López Santiso.
Informe Económico de Coyuntura es una publicación mensual del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C.P.C.E.C.A.B.A.). Registro de la Propiedad Intelectual N° 280.974. Queda autorizada la reproducción o uso de todo o parte del contenido siempre que se indique la fuente. ISSN 0327-8174.



ANÁLISIS GLOBAL**Nivel de actividad y reestructuración de la deuda | Evolución del balance cambiario****Nivel de actividad y reestructuración de la deuda**

La información difundida recientemente sobre la evolución del Estimador Mensual de Actividad Económica -que anticipa el comportamiento del PIB- señala un crecimiento de 8,4% en 2003 con relación al año precedente. Estas cifras superan las estimaciones más optimistas que se venían realizando desde el ámbito privado y pone en evidencia que el ritmo de expansión del nivel de actividad tendió a acelerarse en los últimos meses de 2003.

Con este cuadro de situación proyectado hacia el año en curso -y avalado por los primeros datos positivos del mes de enero, como por ejemplo que la producción industrial aumentó 3,2% con respecto a diciembre en términos desestacionalizados- surgen hipótesis sobre un nuevo crecimiento significativo del PIB en 2004. En todos los casos, el mismo sería claramente superior al 4% proyectado oficialmente en el acuerdo con el FMI y en el Presupuesto del corriente año. **La propia conducción económica ha reconocido ya la posibilidad de alcanzar una expansión de 5,5% y el último Relevamiento de Expectativas de Mercado, efectuado por el BCRA, señala un incremento estimado de 6,5%.**

En consecuencia, es en tal contexto que se desarrollan las negociaciones por la reestructuración de la deuda pública en cesación de pagos, cuyo monto asciende aproximadamente a u\$s 90.000 millones y respecto de la cual el Gobierno argentino presentó su propuesta en la reunión del FMI en Dubai en septiembre de 2003.

El tema tiene relevancia por sí mismo, pero además **el FMI ha planteado que la aceleración de las negociaciones por la deuda constituye una cuestión central en el cumplimiento del acuerdo suscripto** con nuestro país y cuya vigencia se extiende por el período 2003/2006. Las demoras en la aprobación de la primera revisión del acuerdo -con el propósito de verificar las cifras hasta octubre último-, a pesar del cumplimiento en exceso de las metas fiscales y monetarias, fue el primer indicio de la presión del Fondo. Posteriormente, los principales miembros del FMI -los países desarrollados agrupados en el G7- emitieron una declaración instando al Gobierno argentino a realizar avances concretos en la renegociación de la deuda.

En tal sentido, **las autoridades argentinas han designado los comités de bancos organizadores del proceso de reestructuración**, tanto a nivel internacional (Barclays, UBS, Merrill Lynch) como a nivel local (Nación, Francés, Galicia). Luego, una vez diseñado el menú de bonos a emitir en canje de los títulos en default, serán seleccionados los bancos colocadores de dichos bonos.

Con esta decisión, más otras acciones como la compensación a los bancos por la indexación asimétrica, el ajuste en la tarifas de electricidad y gas para grandes consumidores y la elección de las consultoras que formularán el diagnóstico y las recomendaciones sobre el funcionamiento de la banca pública (sin incluir al Banco Ciudad de Buenos Aires), el Gobierno espera una rápida aprobación por parte del FMI de la segunda revisión del acuerdo, con el monitoreo de la información a diciembre de 2003. Esto es clave para destrabar la refinanciación de un fuerte vencimiento con dicho organismo, por u\$s 3.100 millones, que tiene lugar en el corriente mes de marzo.

Por otra parte, se destacó el superávit fiscal primario -antes del pago de intereses- correspondiente a enero último, por casi \$ 1.600 millones, cuando para todo el primer trimestre del año se comprometió una meta de 1.100 millones. Frente a ello y considerando la posibilidad de un significativo incremento del PIB en el corriente año, los acreedores presionan para que la Argentina mejore las condiciones de refinanciación de la deuda ofrecidas en Dubai. Es más, también algunos acreedores -especialmente los denominados fondos buitres- han iniciado acciones legales solicitando la inhibición de determinados bienes del Estado argentino radicados en el exterior. Más allá del discutible sustento jurídico de tales demandas, lo cierto es que las mismas constituyen un mecanismo adicional de presión en las negociaciones dada su trascendencia mediática a escala internacional.

También cabe destacar que el eventual excedente de superávit fiscal por encima de lo comprometido es otro punto de debate con respecto a su destino final, o sea si se aplicará a mejorar las condiciones de pago de la deuda externa o si se afectará a otros usos. En tal sentido las autoridades económicas han anticipado que -al igual que en el 2003- dicho excedente se utilizará para cancelar deuda interna y/o para incrementar el gasto vinculado con cuestiones educativas, sociales, etc.

No obstante, las autoridades argentinas han reiterado enfáticamente que no alterarán su propuesta interpretando que la misma es sustentable y por lo tanto, "de buena fe", por ser compatible con la preservación del crecimiento económico y con la atención de los graves problemas sociales que padece el país. Es más, en un documento oficial elevado al Directorio Ejecutivo del FMI se señala que "la capacidad de pago (de la deuda en default) se vincula al nivel de superávit primario, crecimiento del PIB, tasas de interés y tipo de cambio real. Sin embargo, el superávit primario expresado como porcentaje del PIB ha adquirido una importancia desmesurada dado que, ceteris paribus, la capacidad de pago es críticamente determinada por el crecimiento del PIB. Por ende, no se trata solamente del hecho de que los pagos excesivos afecten negativamente las perspectivas de crecimiento sino, y más importante aún, del hecho de que **un bajo nivel de crecimiento perjudica directamente la capacidad de pago**".

En razón de todo ello, **el Gobierno ha planteado, con más énfasis, la conveniencia de optar por un bono vinculado al crecimiento**, alternativa que por un lado, asociaría a los acreedores a la evolución de la economía argentina en el mediano y largo plazo y por otro, permitiría flexibilizar las rígidas condiciones de reestructuración de la deuda ofrecidas originalmente.

Por último, corresponde señalar que posiblemente las más duras circunstancias de negociación con el FMI se darán al momento de efectuarse la tercera revisión del acuerdo stand-by -en el próximo mes de junio-, cuando deba definirse el superávit fiscal primario a comprometer para 2005 y 2006, proporción que quedó indeterminada en la versión original del acuerdo.

Evolución del balance cambiario

El balance cambiario del país, que viene siendo publicado por el Banco Central (www.bcra.gov.ar), se presenta en un esquema similar al del balance de pagos difundido por el Ministerio de Economía.

El balance cambiario y el balance de pagos

El **balance de pagos** intenta resumir las transacciones económicas entre los residentes de un país y los del resto del mundo y también incluye el intercambio de activos o pasivos financieros externos entre residentes.

El **balance cambiario**, a su vez, resume las operaciones en moneda extranjera cursadas en el mercado cambiario o por el BCRA.

Si bien todas las operaciones del balance cambiario se registran en el balance de pagos, existen operaciones que sólo son computadas en este último. Además es muy importante el método de registro: el balance de pagos utiliza "**base devengado**", mientras que el balance cambiario usa "**base caja**".

Es ilustrativo observar el diferente registro de los intereses:

- con respecto a los **intereses "ganados"**, el balance cambiario registra sólo los liquidados por el mercado cambiario y los obtenidos por las reservas del BCRA, mientras que el balance de pagos computa el devengamiento del stock de activos externos de los residentes y si no se produce su ingreso al país, registra una acumulación de esos activos (esto último ha sido objeto de observaciones o críticas);
- con relación a los **intereses "pagados"**, mientras que el balance cambiario registra los pagos realizados a través del mercado de cambios o del BCRA, el balance de pagos computa el total de los intereses devengados como pagados e imputa la diferencia entre lo devengado y lo realmente pagado (atrasos) como una nueva financiación (involuntaria) de los acreedores externos.

Cuenta corriente cambiaria

El balance cambiario del año 2003 presentó en su cuenta corriente un **superávit de u\$s 8.371 millones** (un 6,6% del PIB), explicado básicamente por el ingreso neto del **rubro de mercancías** por 12.595 millones. Este monto resultó de cobros por exportaciones de 24.879 millones menos pagos por importaciones de 12.284 millones.

Cabe señalar que el mayor valor (u\$s 3.549 millones) de las exportaciones con respecto a los cobros por exportaciones, se originó en las ventas externas de hidrocarburos y minería, que en forma parcial o total se hallan exceptuadas de la obligación de ingreso al país de las divisas generadas por sus exportaciones.

El rubro de **servicios** (reales), que comprende turismo, viajes, fletes y otros, tuvo un déficit anual de u\$s 337 millones.

Un saldo negativo de u\$s 4.112 millones correspondió al rubro de **rentas**, debido a pagos netos de intereses por 3.243 millones y de utilidades y dividendos por 869 millones. Los principales egresos por intereses estuvieron dados por los pagos a organismos internacionales (2.065 millones).

Cuenta capital y financiera cambiaria

El **déficit** de esta cuenta en 2003 fue de **u\$s 4.727 millones**, originado básicamente en la **formación neta de activos externos del sector privado no financiero** (SPNF) y en menor medida, en pagos netos de préstamos financieros y a organismos internacionales.

Dicha formación neta comprende casi totalmente (u\$s 3.451 millones) la constitución de activos externos (billetes y otros) "sin aplicaciones específicas y de libre disponibilidad", denominada comúnmente "fuga de capitales". Una parte no registrada de esos activos es aplicada a la cancelación de servicios, rentas y deudas externas.

El citado monto representó menos de la mitad del registrado en 2002 y exhibió una tendencia descendente en el último trimestre de 2003, incluyendo un saldo positivo en diciembre, el primero desde la instalación del "mercado único y libre de cambios" en febrero de 2002.

Los flujos netos por **préstamos financieros del SPNF** exhibieron una salida neta de u\$s 1.166 millones, producto de egresos por 2.657 millones e ingresos por 1.491 millones. En el último bimestre del año se registró un aumento significativo de la entrada bruta por préstamos financieros del exterior.

Con los **organismos financieros internacionales** se computó en 2003 un egreso neto de u\$s 539 millones en concepto de capital, explicado casi totalmente por pagos netos con otros organismos, ya que los ingresos y egresos con el FMI prácticamente se compensaron. Cabe señalar que los pagos netos en concepto de capital e intereses a organismos internacionales totalizaron u\$s 2.604 millones en el año.

Variación de reservas internacionales

El superávit de u\$s 8.371 millones en la cuenta corriente cambiaria, juntamente con el saldo negativo de 4.727 millones en la cuenta capital y financiera, implicó un aumento de las reservas internacionales del BCRA en u\$s 3.644 millones.

Como resultado, el stock de reservas alcanzó a u\$s 14.119 millones a fin de 2003, acercándose a los niveles de diciembre de 2001.

| Balance cambiario del año 2003 | |
|---|------------------|
| Concepto | Millones de U\$S |
| Cuenta corriente bancaria | 8.371 |
| • Balance transferencias por mercancías | 12.595 |
| • Servicios | - 337 |
| • Rentas | - 4.112 |
| • Otras transferencias corrientes | 225 |
| Cuenta capital y financiera cambiaria | - 4.727 |
| • Inversión directa de no residentes | 809 |
| • Inversión de portafolio de no residentes | 509 |
| • Préstamos financieros | - 1.166 |
| • Préstamos del Fondo Monetario Internacional | - 19 |
| • Préstamos de otros organismos internacionales | - 545 |
| • Formación de activos externos del SPNF | - 3.807 |
| • Formación de activos externos del sector financiero | - 254 |
| • Otras operaciones del sector público (neto) | - 178 |
| • Otros movimientos netos | - 75 |
| Variación de reservas internacionales del BCRA | 3.644 |

Fuente: BCRA

TEMAS DE ACTUALIDAD

• Una mirada al proceso de inversión en la Argentina del 2003 (1)

La Base de Inversiones es el resultado de un relevamiento que realiza el Centro de Estudios para la Producción (CEP) sobre inversiones directas concretadas y proyectadas en la economía argentina.

Cabe aclarar que los proyectos que se presentan no constituyen la totalidad de los emprendimientos de inversión ejecutados o en vías de ejecución en la Argentina, sino sólo aquellos que, por su magnitud o trascendencia, se hacen públicos.

Los datos que aporta la Base de Inversiones pretenden ser un indicador de las tendencias centrales que evidencia el flujo de negocios del sector privado -tanto en lo que respecta a empresas nacionales como extranjeras- con relación a los sectores productivos que más interés despiertan en el empresariado, los países que poseen una política de inversiones más activa en la economía argentina, etc. Se han clasificado las inversiones según tres rubros: 1) **greenfield**, inversiones realizadas "desde cero", que incluye a las nuevas plantas, locales o establecimientos de todas las empresas, incluso aquellas que ya tenían actividad en el país; 2) **ampliación**, que es toda inversión cuyo objetivo es incrementar la capacidad instalada de la empresa; 3) **compras**, que corresponde a cualquier transferencia de activos, ya sean adquisiciones o fusiones. Las sumas incluidas en los rubros Greenfield y Ampliaciones tienden a captar el concepto económico de formación bruta de capital mientras que las transferencias de activos no representan per se incremento alguno en la capacidad productiva de la economía, si bien generan impactos de importancia que motivan un relevamiento exhaustivo.

Principales resultados

Según los registros de la Base de Inversiones, el total de inversiones realizadas y proyectadas durante los primeros nueve meses de 2003 ascendió a u\$s 4.195 millones.

Si bien los montos estimados para el año 2003 no resultan comparables con estimaciones para años anteriores (dado que sólo incluyen desembolsos realizados y proyectados hasta setiembre de 2003), no deja de resultar interesante destacar que la cifra correspondiente al acumulado 2003 resultó un 70% superior al total invertido en todo 2002.

| Inversiones de la Economía Argentina 2001 - 2003 | | | | | | | | | |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| Montos en millones de U\$S | | | | | | | | | |
| | Extranjera | | | Nacional | | | Total | | |
| | 2001 | 2002 | 2003 (*) | 2001 | 2002 | 2003 (*) | 2001 | 2002 | 2003 (*) |
| Transferencia de empresas | 5.290 | 1.028 | 911 | 577 | 45 | 584 | 5.867,0 | 1.072,6 | 1.494,6 |
| Formación de Capital | 10.839 | 751 | 2.170 | 4.032 | 631 | 531 | 14.870,6 | 1.382,1 | 2.700,8 |
| Total | 16.129 | 1.779 | 3.081 | 4.609 | 676 | 1.114 | 20.738 | 2.455 | 4.195 |

(*) Primeros nueve meses.

Fuente: CEP (Base de Inversiones)

Aún así, no debe olvidarse que esta recuperación de la inversión se realiza desde niveles muy deprimidos y el monto total invertido incluido en la Base de Inversiones para los primeros tres trimestres de 2003 se ubica 88% por debajo del nivel de los años 1997-1998 (pico previo al inicio de la recesión).

Fusiones y adquisiciones

Luego de la lógica disminución en el número de operaciones de fusiones y adquisiciones (FyA) de empresas que trajo aparejado el aumento de la incertidumbre desatado tras el abandono de la convertibilidad, lentamente el mercado está volviendo a despejar, aunque con escalas y orientaciones bien diferentes a las de los años noventa.

En particular, la Base de Inversiones del CEP da cuenta de 69 operaciones de FyA desde enero de 2002 hasta setiembre de 2003, de las cuales 48 -por un total de u\$s 1.495 millones- corresponden al presente año. Claramente, la tendencia que presenta el sector resulta creciente, aunque esta cantidad de operaciones aún es sustancialmente inferior a la de los mejores años de la convertibilidad (nótese que en 1997 y 1998 se contabilizaron un promedio de 209 FyA al año).

Según la clasificación mencionada, en lo que va de este año casi la totalidad de las operaciones correspondió a adquisiciones, mientras que sólo una parte minoritaria correspondió a fusiones.

Origen de las inversiones. A comienzos de la década pasada, las compras de empresas estatales de servicios públicos dominaron la escena, para luego dar lugar a una ola de adquisiciones de empresas nacionales privadas (tanto productivas como de servicios), las cuales fueron llevadas a cabo por capitales de origen extranjero, en su mayoría europeos y estadounidenses. Actualmente, si se excluyen las inversiones en el sector minero (que en su mayoría han sido realizadas por empresas canadienses o australianas) el resurgimiento de las fusiones y adquisiciones es motorizado por las compras realizadas por capitales nacionales o regionales.

Características de las empresas adquiridas. A diferencia de lo que sucedía en los noventa, hoy las fusiones y adquisiciones no se concentran en empresas líderes con sus finanzas ordenadas, sino que abundan las compras de compañías altamente endeudadas.

Operatoria. En muchos casos, el pago en "cash" es bajo, y el comprador aporta capital de trabajo y se hace cargo de las deudas.

Por otro lado, debe tenerse en cuenta que el sector industrial fue el que abarcó el mayor número de operaciones, aunque las mismas representaron un menor monto que las adquisiciones y fusiones realizadas en sectores como actividades extractivas, infraestructura (comunicaciones) y el sistema financiero.

Inversiones productivas

La Base de Inversiones del CEP ha relevado un total de u\$s 2.700 millones en concepto de inversiones productivas, de las cuales el 68% corresponde a ampliaciones de plantas ya existentes, y el 32% restante a la apertura de nuevas unidades productivas o comerciales ("greenfield").

Distribución sectorial de las inversiones productivas. A nivel sectorial, una de las características salientes del proceso de inversión es que los servicios pasaron a un segundo plano y se observan más inversiones en el sector bienes. Como era de esperar, este escenario refleja el cambio de precios relativos generado por la devaluación.

Esta importancia de los sectores transables se manifiesta en el hecho de que las inversiones se concentran básicamente en actividades extractivas (exportables), la industria, e infraestructura (especialmente en construcciones hoteleras, asociadas al desarrollo del turismo).

En el caso particular de la industria, resulta interesante comparar los montos invertidos con el uso de la capacidad instalada que presenta cada rama industrial. Aquí, se observa que por lo general las ramas con mayor uso de la capacidad instalada concentran una porción importante de las inversiones (por ejemplo, las industrias química, siderúrgica y petrolera), aunque también hay sectores en los que se han anunciado inversiones a pesar de que presentan una considerable capacidad instalada ociosa. Este último fenómeno se debe a que las inversiones en dichos sectores no están destinadas a ampliar su volumen de producción, sino que están orientadas a aprovechar las nuevas oportunidades de negocios que presenta una determinada industria (como la agroalimentaria) o a la incorporación de nuevas líneas de productos (como en los casos de algunas compañías del sector automotriz), entre otras cuestiones.

Origen de las inversiones. Analizando el origen del capital de las empresas que han realizado las inversiones productivas en el corriente año, se aprecia un importante componente nacional, el cual resulta similar (e incluso superior) al de la mayoría de los países desarrollados, como los de la región del NAFTA y la Unión Europea.

Conclusiones

Tal como se observó en los apartados precedentes, en el corriente año las inversiones presentan un considerable aumento en comparación con 2002, aunque esta mejora se realiza desde niveles deprimidos y las mismas aún se ubican muy por debajo de los valores pre-crisis.

En este ámbito de recuperación de la inversión, se observa un resurgimiento de las fusiones y adquisiciones, el cual se caracteriza por tener una elevada participación de capitales de origen nacional y regional en comparación con lo observado en la década pasada, en la cual la mayoría de las adquisiciones de empresas eran realizadas por capitales europeos o estadounidenses. Por otro lado, este tipo de inversiones se han concentrado fundamentalmente en actividades extractivas, en infraestructura (telefonía), el sistema financiero y el comercio.

Por su parte, en el caso de la inversión en capital productivo, ya sea "greenfield" o de ampliación de plantas ya existentes, la misma se ha concentrado en sectores transables (actividades extractivas, industria y turismo), destacándose, en términos territoriales, una elevada participación de la inversión no sólo en la Provincia de Buenos Aires y la Capital Federal (dada su elevada participación en el total producido en el país), sino también de algunas provincias patagónicas y del norte del país, en las cuales se desarrollan la minería y el turismo.

Ahora bien, en lo que respecta a las perspectivas para el corto/mediano plazo, se espera una profundización de esta recuperación incipiente del proceso inversor. En el caso de las fusiones, un "polo" posible de atracción de inversiones está dado por el sistema financiero (ya que se prevé una concentración de la banca privada), mientras que por el lado de las inversiones productivas ("greenfield" o ampliación), es probable que las mismas se concentren en los distintos eslabones de la cadena agroalimentaria, en el sector minero, en la industria (tanto exportadora como sustitutiva de importaciones) y en infraestructura (tanto en lo que respecta a la construcción, como a los servicios -en especial, una vez que se culmine con el proceso de revisión de contratos y eventuales reajustes tarifarios-).

(1) Extracto del artículo publicado en "Síntesis de la economía real", revista del Centro de Estudios para la Producción (CEP) de la Secretaría de Industria, Comercio y de la Pequeña y Mediana Empresa, N° 43, Buenos Aires, noviembre de 2003.

MONEDA Y FINANZAS

SITUACION

- Finalmente, el Fondo Monetario Internacional aprobó en enero la primera revisión de las metas del programa económico acordado con nuestro país en setiembre último, destrabando un desembolso de u\$s 358 millones.
- Unos días antes de esa aprobación, las autoridades locales habían cumplido una de las exigencias del FMI, al reglamentar la ley por la que se compensa a los bancos por la indexación asimétrica de depósitos y préstamos.

Aval provisional del FMI

A fines de enero, con más de un mes de atraso con respecto a la fecha original en que debía tratarse el tema, el directorio del Fondo Monetario Internacional aprobó la **primera auditoría** de la marcha del acuerdo de setiembre.

La votación fue dividida, luego de una acalorada discusión, lo que indicó las diferencias de criterio entre los países más industrializados para tratar el caso argentino.

Mientras algunos hicieron hincapié en el cumplimiento de las metas fiscales y monetarias por parte de nuestro país, otros remarcaron la tardanza en hacer frente a temas tales como la recomposición tarifaria y la negociación de la deuda pública en cesación de pagos.

La aprobación de esta primera revisión permitió **desbloquear unos u\$s 358 millones**, los cuales serán destinados, en definitiva, a cancelar deuda con el organismo financiero internacional.

Este aval provisional sienta las bases de lo que será la discusión en el marco de la próxima segunda revisión.

Compensación a los bancos

Las autoridades en materia económica procedieron a reglamentar la ley que dispone la compensación a las entidades financieras por la **indexación asimétrica** de depósitos y préstamos.

Cabe recordar que al momento de la pesificación de estos pasivos y activos bancarios, se decidió que los primeros se actualizarían según la evolución del índice de precios minoristas (CER), en tanto que los préstamos lo harían por la variación salarial (CVS). La diferencia en el recorrido de estos dos índices es la que se ha resuelto compensar para evitar distorsiones en las finanzas bancarias.

Según lo dispuesto, los bancos podrán recibir hasta \$ 2.800 millones en bonos públicos con vencimiento en el año 2013.

Este es uno de los pagos compensatorios a las entidades financieras solicitados por el Fondo Monetario Internacional, que se suma a los ya otorgados en concepto de pesificación asimétrica, en tanto que continúa pendiente el reclamo por los amparos judiciales pagados a la cotización del dólar libre.

BCRA vs. Banco Mundial

Un documento elaborado por los técnicos del Banco Mundial plantea que la situación de **los bancos en la Argentina** continúa siendo crítica y le atribuye al Banco Central un papel demasiado discrecional al enfrentar el problema.

Entre los principales puntos planteados por el organismo financiero internacional, se destacan la mora en solucionar el tema de la **deuda de las entidades** con el BCRA (redescuentos) y el retraso en la presentación de **planes de negocios y de encuadramiento** de distintos bancos.

El Banco Central ha respondido afirmando que ya se puso en marcha el **sistema de "matching"**, por el cual los bancos pueden ir cancelando sus deudas con el ente monetario a medida que van cobrando los bonos públicos que tienen en cartera.

Además, las autoridades destacan que los **bancos extranjeros** se han capitalizado en unos u\$s 1.930 millones en los dos últimos años, aunque en estos casos cabe aclarar que no se trata de fondos frescos enviados por las casas matrices del exterior, sino de una capitalización de deuda contraída por las filiales locales.

Medidas en materia monetaria y cambiaria

En un intento por **estimular la demanda de dólares**, el Banco Central flexibilizó nuevamente las reglas que ponen límites a las operaciones cambiarias, al duplicar el monto máximo mensual que empresas y particulares pueden adquirir sin autorización previa, llevándolo a un millón de dólares.

Por otra parte, la autoridad monetaria logró colocar por primera vez los **títulos NOBAC a tres años de plazo**, sin indexación por CER. La tasa de corte para la licitación fue del 12,55% anual, en tanto que los que ajustan por el CER rindieron el 5,92% anual.

PERSPECTIVAS

- En marzo el FMI decidirá si aprueba la segunda revisión de las metas del acuerdo, donde temas tales como la negociación de deuda en cesación de pagos, tarifas y reestructuración del sistema bancario tendrán un peso sustancial.
- En esos días, se producirá un vencimiento de capital con el Fondo Monetario Internacional por u\$s 3.100 millones.
- Ambos temas están estrechamente correlacionados y de su resolución dependerá en gran medida la evolución de diversas variables monetarias y cambiarias en el futuro inmediato.

PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

SITUACION

- El índice minorista de enero aumentó 0,4% respecto del mes anterior y en la comparación interanual el incremento alcanza a 2,7%, mientras que en todo el año 2003 la inflación fue de 3,7%.
- En el ámbito laboral, según la encuesta de "Tendencias Económicas", los despidos se triplicaron respecto de enero 2003 (en su mayoría en el sector público), mientras que las suspensiones para el mismo lapso disminuyeron 12,5%. Por su parte, el índice de demanda laboral de enero, elaborado por la Universidad T. Di Tella, cayó 2,01% respecto del mes anterior.

Incremento en los precios minoristas y deflación en los mayoristas

El **índice de precios al consumidor** de enero se incrementó 0,4% respecto del mes anterior y acumula un aumento de 2,7% en la comparación interanual.

En el examen por capítulos, registraron aumentos los rubros de esparcimiento (3,9%), con alza en turismo (12,0%); gastos de salud (0,5%); alimentos y bebidas (0,4%), con incrementos en frutas (3,2%), comidas fuera del hogar (1,8%) y aceites (1,7%); otros bienes y servicios (0,4%); equipamiento del hogar (0,3%); vivienda y servicios básicos (0,1%), y transporte y comunicaciones (0,1%). A su vez, educación se mantuvo sin cambios e indumentaria registró una deflación de 3,2% por liquidaciones de fin de temporada.

En resumen, el incremento mensual del índice minorista se explica por la incidencia estacional de las vacaciones y en menor medida, por el alza de alimentos y bebidas, todo ello contrarrestado parcialmente por la caída de indumentaria.

El incremento de los precios en el rubro de alimentos y bebidas esta vez no incidió en los alimentos más básicos, por lo cual la **Canasta Básica Alimentaria (CBA)** sólo aumentó 0,04% respecto del mes anterior, mientras que lleva acumulado un incremento de 75% respecto de diciembre de 2001.

Para una familia tipo (matrimonio y dos hijos menores) la CBA de enero demandó \$ 326,9 (nivel por debajo del cual se cae en la indigencia), en tanto que el costo de la **Canasta Básica Total** -correspondiente a la categoría de pobreza- fue establecido en \$ 716,01 para el mismo grupo de referencia.

En enero último los precios de los **servicios** mostraron un incremento de 1,3% frente al mes anterior, mientras que los precios de los **bienes** cayeron 0,2%. Desde diciembre de 2001, los precios de los bienes acumulan un incremento del 72,9%, en tanto los precios de los servicios presentan un alza de 18,5%.

El **índice de precios al por mayor (IPIM)** de enero registró una baja de 0,3% respecto del mes anterior y acumula un incremento de 1,2% en la comparación interanual.

La baja de los precios mayoristas se explica por la disminución de 0,3% en los productos nacionales, en razón de la baja en los productos primarios (-2,4%) y el aumento en los manufacturados y energía eléctrica (0,4%), mientras que los precios de los productos importados disminuyeron 0,3%.

El **índice del costo de la construcción** de enero presentó un aumento de 1,8% respecto del mes anterior y en la comparación interanual el incremento llegó a 10,0%.

El incremento mensual del indicador se produjo por alzas en los rubros de mano de obra (3,7%), materiales (0,6%) y gastos generales (1,0%).

La nueva ley laboral

El Gobierno ha presentado un proyecto de derogación y reemplazo de la reforma laboral sancionada en 2000, que cuenta con consenso como para ser aprobada hacia fines de febrero o principios de marzo, sin mayores modificaciones.

Entre las **características principales** se establece que el periodo de prueba será de tres meses, el preaviso oscila entre uno o dos meses para los que tienen menos o más de cinco años de antigüedad y la indemnización en los despidos sin causa es de un sueldo por año o fracción mayor de tres meses. La indemnización tiene un mínimo de un sueldo y un techo de tres veces el promedio de los sueldos del convenio por año de antigüedad.

Respecto de los **convenios de trabajo**, éstos podrán ser nacionales, regionales o locales, así como por actividad, intersectoriales, por ramas, empresa o grupo de empresas, a cargo del sindicato con personería y de la cámara empresarial. El nuevo convenio puede modificar al anterior si es de igual ámbito; si es de distinto alcance, sólo puede hacerlo si plantea condiciones más favorables para el trabajador. Asimismo, los convenios se mantienen vigentes hasta que se alcance un nuevo acuerdo (ultraactividad).

Las empresas, bajo el "procedimiento preventivo de crisis" y por acuerdo de partes, pueden ser excluidas del convenio por un lapso temporal determinado.

En la circunstancia de conflictos en actividades esenciales, se deberá garantizar las prestaciones mínimas.

PERSPECTIVAS

- La variación del índice de precios al consumidor de febrero se prevé levemente positiva, oscilando entre 0,4 y 0,6%.
- Si bien la inflación acumulada desde enero de 2003 alcanza sólo a 2,7%, los pronósticos prevén una aceleración que llevaría a una inflación anual en torno a 7,5%, según el conjunto de economistas del mercado.

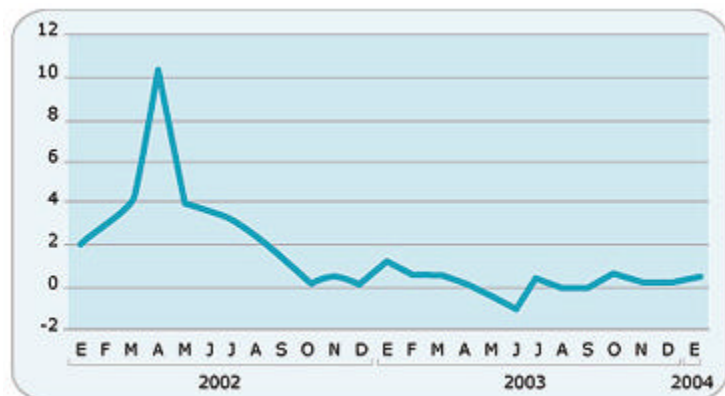
Evolución de la ocupación - (Total de aglomerados urbanos)

| Período | Tasa de actividad | Tasa de empleo | Tasa de desocupación | Tasa de subocupación |
|---|-------------------|----------------|----------------------|----------------------|
| Mayo '95 | 42,6 | 34,8 | 18,4 | 11,3 |
| Octubre '95 | 41,4 | 34,5 | 16,6 | 12,5 |
| Mayo '96 | 41,0 | 34,0 | 17,1 | 12,6 |
| Octubre '96 | 41,9 | 34,6 | 17,3 | 13,6 |
| Mayo '97 | 42,1 | 35,3 | 16,1 | 13,2 |
| Octubre '97 | 42,3 | 36,5 | 13,7 | 13,1 |
| Mayo '98 | 42,4 | 36,9 | 13,2 | 13,3 |
| Agosto '98 | 42,0 | 36,5 | 13,2 | 13,7 |
| Octubre '98 | 42,1 | 36,9 | 12,4 | 13,6 |
| Mayo '99 | 42,8 | 36,6 | 14,5 | 13,7 |
| Agosto '99 | 42,3 | 36,2 | 14,5 | 14,9 |
| Octubre '99 | 42,7 | 36,8 | 13,8 | 14,3 |
| Mayo '00 | 42,4 | 35,9 | 15,4 | 14,5 |
| Octubre '00 | 42,7 | 36,5 | 14,7 | 14,6 |
| Mayo '01 | 42,8 | 35,8 | 16,4 | 14,9 |
| Octubre '01 | 42,2 | 34,5 | 18,3 | 16,3 |
| Mayo '02 | 41,8 | 32,8 | 21,5 | 18,6 |
| Octubre '02 | 42,9 | 35,3 | 17,8 | 19,9 |
| Mayo '03 | 42,9 | 36,2 | 15,6 | 18,9 |
| Nueva Encuesta Permanente de Hogares (EPH) continua | | | | |
| Período | Tasa de actividad | Tasa de empleo | Tasa de desocupación | Tasa de subocupación |
| IV Trim. 02 | 45,9 | 36,3 | 20,8 | 18,9 |
| I Trim. 03 | 45,6 | 36,3 | 20,4 | 17,7 |
| II Trim. 03 | 45,6 | 37,4 | 17,8 | 17,8 |
| III Trim. 03 | 45,7 | 38,2 | 16,3 | 16,6 |

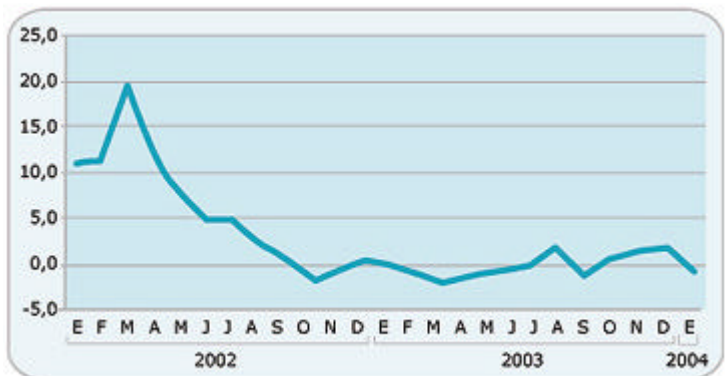
Tasa de Actividad: porcentaje entre la población económicamente activa (PEA) y la población total. // **Tasa de Empleo:** porcentaje entre la población ocupada y la población total. // **Tasa de Desocupación:** porcentaje entre la población desocupada y la PEA. // **Tasa de Subocupación:** porcentaje entre la población subocupada y la PEA. // Fuente: INDEC.

Evolución de los precios - (tasas porcentuales de variación mensual)

Precios al Consumidor (nivel general)

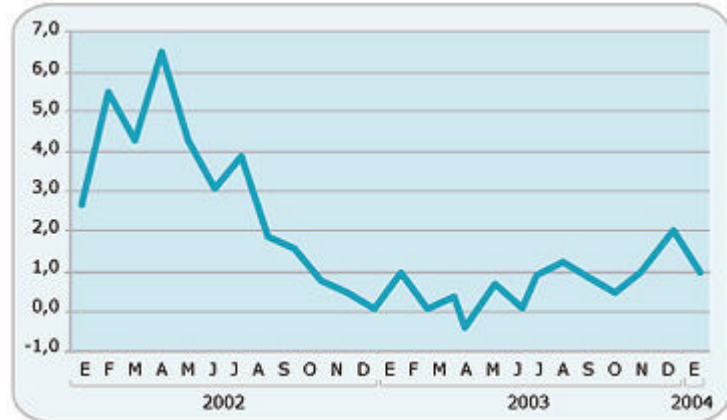


Precios Mayoristas (nivel general)



Evolución de los precios - (tasas porcentuales de variación mensual)

Costos de la Construcción (nivel general)
// Fuente: INDEC.



SECTOR AGROPECUARIO

SITUACION

- El cierre de las cifras del comercio exterior de 2003 confirmó el papel central jugado por el sector agroalimentario (productos primarios y manufacturas de origen agropecuario) en la composición de las exportaciones. Las ventas correspondientes al sector totalizaron u\$s 16.458 millones, lo que representó un aumento de 22% en relación con el año anterior.
- Los buenos valores de la exportación tuvieron su correlato en la situación fiscal. En el período enero-diciembre de 2003 la recaudación combinada de la DGI y la DGA llegó a los \$ 62.606 millones, con un aumento de 48% en relación a igual período del año anterior. Las retenciones a las exportaciones totalizaron \$ 9.211,9 millones, lo que representó un aumento de 83% respecto de 2002.
- La incidencia de la Argentina sobre los movimientos de precios en el mercado internacional se pudo apreciar cuando una mejora climática local, con lluvias que cortaron la sequía, desencadenó una baja del precio de los granos en Chicago.
- Se reabrió el mercado chileno para la exportación de carnes argentinas. El cierre se había producido como consecuencia del brote de aftosa en el norte argentino durante el año pasado. El mercado chileno es el segundo en importancia para las exportaciones de nuestro país después de la Unión Europea. Se espera que las ventas superen los u\$s 100 millones.

La producción y el comercio de granos

El balance mundial alimentario de granos sigue mostrando un **exceso de la demanda** sobre la oferta, con la consiguiente baja de los stocks mundiales. Para la campaña 2003/4 el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) realizó una estimación en febrero de una producción mundial de 1.826,3 millones de toneladas, frente a un consumo total de 1.934,7 millones. Desde la campaña 2001/2 el consumo creció 1,8%, mientras se producía una baja en la producción con la consecuente **caída de los stocks finales**, que se redujeron en casi 40%.

En la Argentina las estimaciones sobre la producción de **trigo** adelantan que se cosecharán alrededor de 13,2 millones de toneladas, 7,3% por encima de la anterior campaña. El informe del USDA convalidó estos datos, estimando incluso que se podría llegar a cosechar 13,5 millones de toneladas, con un saldo exportable de alrededor de 8 millones. En 2003 Brasil compró 5,5 millones de toneladas, por un valor de u\$s 865 millones.

La producción de **maíz** sufrió el efecto de la sequía, ya que la superficie sembrada cayó 6,9% en relación con la campaña anterior, situándose en 2.870 miles de hectáreas, lo que permitiría obtener una cosecha de entre 12 y 12,5 millones de toneladas.

El **complejo oleaginoso** cubrirá 57% del total del área sembrada, con un aumento de 1% sobre la campaña anterior y de 6% en relación con dos campañas previas. El **girasol** se vio también afectado por la sequía y la superficie cayó 20%, ubicándose en 1,9 millones de hectáreas.

En el caso de la **soja** se espera un nuevo récord, con 13,5 millones de hectáreas sembradas (avanzando sobre la zona del maíz y del girasol), lo que representa 9% de aumento sobre la última campaña. La producción estimada alcanzaría a 36,5 millones de toneladas. Brasil podría cosechar unas 61,1 millones de toneladas.

El USDA volvió a confirmar en febrero la fuerte presencia de **China**, cuyas importaciones de soja rondarían los 23 millones de toneladas. La matanza de cerca de 80 millones de pollos en Asia, como consecuencia de la epidemia de "gripe aviar", podría significar una baja de la demanda del poroto de soja por parte de China. Los mismos analistas dicen, sin embargo, que ese cambio se vería compensado por una mayor demanda de aceite de soja.

Negociaciones en la OMC

En la Organización Mundial del Comercio (OMC) se retomarán las conversaciones en febrero para intentar rediscutir el tema de los **subsidios agrícolas**. La idea es alcanzar un borrador inicial consensuado para reducir las barreras al comercio agrícola hacia mediados de año, incluyendo la disminución de los subsidios a las exportaciones. La **Unión Europea** aceptaría la idea de una baja progresiva de las ayudas estatales, pero se opondría a establecer una fecha concreta para hacerlo.

Los países exportadores agrícolas tienen en sus manos un arma importante a partir del vencimiento de la llamada "cláusula de la paz", que protegía el sistema de subsidios frente a posibles acciones legales ante la OMC. Con su vencimiento queda abierta la posibilidad de cuestionar los subsidios a las exportaciones o las ayudas internas ante el Sistema de Solución de Diferencias del organismo.

Las disposiciones de la cláusula impedían también la imposición de derechos compensatorios a mercaderías subvencionadas por los países que otorgan subsidios. Dichos países intentan prorrogar la "cláusula de la paz", aduciendo que necesitan contar con una cierta "seguridad jurídica" (sin acciones legales) mientras negocian las bajas de los subsidios.

En esta discusión se han delineado dos posturas: el **Grupo Cairns**, en el que se incluye la Argentina, interpreta que la caída de la "cláusula de la paz" significa la prohibición lisa y llana de los subsidios; la **Unión Europea**, a su vez, sostiene que los subsidios son pasibles de acciones pero que no estarían prohibidos. Estos son los puntos centrales del debate que tiene lugar en el Comité Agrícola de la OMC.

Evolución de la ganadería

El **precio del novillo** ha retomado una tendencia constante a descendente, sin mayores síntomas de recuperación. En enero cayó 3% en relación con igual mes del año pasado, ubicándose en \$ 1,876 por kilo vivo. Este nivel es el que se mantuvo a lo largo de casi todo el año 2003, salvo una pequeña recuperación en agosto.

La constancia de los precios, que se reprodujo en el nivel minorista, impulsó al alza del consumo por habitante, que alcanzó a 67,7 kg en octubre de 2003; en el mismo mes del año anterior el consumo se ubicaba en 53 kg por habitante. Vale recordar que el promedio del año 1990 fue de 81 kg/h.

Las **ventas al exterior** para todo 2003 alcanzaron un valor de u\$s 694,0 millones y una cantidad de 379.366 toneladas. Las exportaciones tuvieron un aumento de 14,3% en volumen y de 29,8% en valor.

Analistas privados hablan de una mejora de **los precios para 2004**, basada en la baja de las existencias y de la faena en los últimos años y en el gradual incremento del poder adquisitivo de la población.

La mejora de precios se apoyaría, además, en la **apertura de mercados externos**, cerrados por la aftosa. Chile reabrió el suyo y aunque permanecen cerrados los de Estados Unidos, Canadá, México, Japón y Corea del Sur, los tres últimos mercados mencionados que eran abastecidos por los Estados Unidos cerraron sus compras de este origen como consecuencia de los casos de "vaca loca". La Argentina, también excluida, no pudo aún aprovechar la oportunidad de sustituir a ese país - hecho que sí concretó Brasil-, pero la posibilidad está abierta.

La disputada cuota Hilton

La Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos definió el nuevo sistema de reparto de las **28.000 toneladas de carne vacuna** que componen la cuota Hilton. Las nuevas disposiciones regirán por cuatro años. Los cambios principales introducidos consisten en asignar 7% de la cuota a los frigoríficos regionales y en disponer de un cupo máximo por planta.

La propuesta de Agricultura incluyó un mínimo igualitario por planta de alrededor de 100 toneladas y una participación máxima de 1.680 toneladas por frigorífico. Otro 10% de la cuota -que se alcanzaría en forma gradual en 2007-2008- se acordará a proyectos conjuntos de frigoríficos y asociaciones de productores.

El grueso de la distribución, alrededor de un 85%, se repartirá de acuerdo al criterio de desempeño anterior, es decir, en base a la trayectoria exportadora de la planta. Las autoridades de la Secretaría han dicho que ese criterio seguirá siendo la base de la distribución, pero con un factor de cambio futuro: cada dos toneladas de carne exportada por fuera del cupo dará derecho a una tonelada de cuota Hilton.

La última distribución de la cuota en 2003 estuvo signada tanto por la aparición de un conjunto de **medidas cautelares** dictadas por la justicia en los casos de quiebras o cierres de frigoríficos, como por los cuestionamientos por parte de aquellos que se sentían perjudicados por los criterios de distribución. Estos factores dieron lugar a que la Secretaría sólo pudiera asignar 50% de la cuota. Para cerrarle el paso a la "judicialización" de la cuota, se estudia la posibilidad de elevar un proyecto de ley o dictar un decreto de necesidad y urgencia para limitar las medidas cautelares.

Los representantes de los **frigoríficos grandes** -reunidos en el Argentine Beef Consortium- se oponen al tope máximo por frigorífico, ya que consideran que esa medida frenaría las inversiones en la industria.

PERSPECTIVAS

- Los precios de los principales granos y oleaginosas (trigo, maíz y soja) muestran buenas perspectivas en el plazo más inmediato. Convendría analizar las perspectivas de plazo mediano, habida cuenta de que la soja -tan difundida en las últimas campañas- bajó en los futuros lejanos en un apreciable porcentaje.
- Los precios ganaderos podrían ganar en firmeza, si se abren los mercados todavía cerrados. Los analistas coinciden en que ese movimiento podría producirse en 2004.
- La decisión de financiar, vía los fondos de las AFJP, un ambicioso programa de caminos apunta a mejorar la productividad del agro a través de mejores vías de comunicación, habida cuenta de que la extensión de la frontera agrícola está chocando, justamente, con las limitaciones de una deficiente infraestructura.
- La Unión Europea cambiaría su política de transgénicos y permitiría el ingreso de maíz genéticamente modificado. Para la Argentina ésta podría ser una muy buena noticia, en cuanto a ampliación del mercado de exportación.

Precio del novillo en el mercado de Liniers - Nominal (\$ por kg. Vivo)

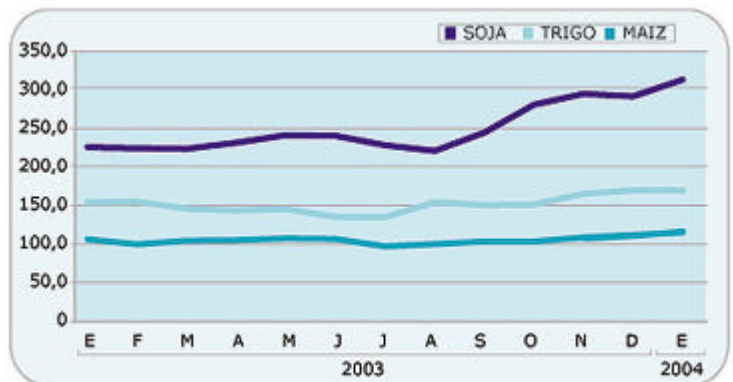
| Año | 2003 | 2004 |
|-----|-------|-------|
| E | 2,015 | 1,878 |
| F | 2,011 | ---- |
| M | 1,957 | ---- |
| A | 1,872 | ---- |
| M | 1,839 | ---- |
| J | 1,836 | ---- |
| J | 1,844 | ---- |
| A | 1,913 | ---- |
| S | 1,859 | ---- |
| O | 1,877 | ---- |
| N | 1,867 | ---- |
| D | 1,938 | ---- |



Deflacionado por el Índice de Precios Mayoristas no Agropecuarios (IPIM). // Fuente: Secretaría de Agricultura, Pesca y Alimentación.

Precios Agrícolas Internacionales u\$s por tonelada FOB, Golfo de México (I)

| | Trigo | Maíz | Soja |
|---------------|--------|--------|--------|
| 2003 E | 154,8 | 106,8 | 226,0 |
| F | 155,7 | 100,4 | 224,8 |
| M | 146,5 | 105,1 | 224,0 |
| A | 144,0 | 105,7 | 231,9 |
| M | 146,08 | 108,02 | 241,67 |
| J | 135,9 | 107,2 | 240,8 |
| J | 135,4 | 97,8 | 228,6 |
| A | 155,0 | 100,7 | 221,3 |
| S | 151,2 | 104,0 | 244,9 |
| O | 152,0 | 104,0 | 281,0 |
| N | 165,7 | 109,3 | 295,1 |
| D | 170,2 | 112,5 | 291,8 |
| 2004 E | 170,1 | 115,7 | 313,4 |



(I) Cotizaciones a término para el embarque más cercano, promedio mensual. // Fuente: Informe Agrícola.

SECTOR INDUSTRIAL**SITUACION**

- Según datos anticipados por el Estimador Mensual Industrial (EMI) del INDEC, la actividad manufacturera presentó en enero pasado aumentos desestacionalizados de 3,2% respecto del mes precedente y de 12,0% frente a enero de 2002.
- La utilización de la capacidad instalada en la industria fue estimada por el INDEC para enero en 65,6%, en comparación con 66,5% en diciembre último y 58,8% en enero de 2002. Cabe destacar que dada la variabilidad del período de vacaciones de las empresas, es conveniente utilizar la información -también la del EMI- del primer trimestre en conjunto para efectuar comparaciones, agregando en el presente caso también el mes de diciembre, cuando hubo un cierto adelanto del receso anual.
- Por tercer mes consecutivo, el índice de confianza del consumidor -elaborado por la Universidad T. Di Tella a nivel nacional- presentó en febrero un incremento, el cual fue de 4,7% respecto del mes anterior.

El empleo formal en la industria manufacturera

A pesar de que el empleo en la industria manufacturera lleva más de un año de aumento continuo, **al tercer trimestre de 2003** la cantidad de trabajadores formalizados (declarados al sistema de jubilaciones) era casi 8% menor que en igual período de 1998 -cuando comenzó la prolongada recesión- y 12,5% inferior que en el tercer trimestre de 1994.

Considerando el total de empleados declarados, se observa una tendencia decreciente en los años 1994 (928.000 puestos), 1998 (880.000) y 2002 (754.000), que **se revierte en 2003** (812.000), siempre considerando los terceros trimestres de cada año.

La rama de **alimentos, bebidas y tabaco** resultó la única que logró superar en 4,5% en 2003 el nivel de ocupación de 1998, mientras que se acercó bastante al de 1994.

La actividad **textil** también presentó un buen comportamiento, ya que tuvo el mayor incremento (16,9%) en 2003 con respecto al año anterior, si bien aún se encuentra significativamente por debajo de los niveles de ocupación de 1994 y 1998.

La rama de actividades **metalúrgicas** también elevó sus puestos de trabajo -en 12,5%- entre 2002 y 2003, aunque igualmente se halla bastante por debajo de los niveles de 1994 y 1998.

Una evolución similar -en cuanto al signo de las variaciones- tuvieron en esos años las ramas de **materiales para transporte y de maquinarias y equipos**; en el último año exhibieron subas de entre 5 y 7% en sus dotaciones de personal.

La industria automotriz en 2003

Las **ventas** de las empresas terminales a las concesionarias durante **diciembre** último -18.676 unidades- resultaron las más elevadas del año, contrariando así la tendencia tradicional de ese mes.

El **año 2003** cerró así con un total de ventas en el país de 155.126 vehículos, nivel **superior en 88,4%** al muy reducido registro del año anterior. Las ventas a consumidores (patentamientos) sumaron en el año alrededor de 143.000 automotores. Entre los factores que impulsaron ese incremento, cabe mencionar:

- la disminución del tipo de cambio -y su posterior estabilidad- asociada a la mayor confianza del consumidor, estimularon que una porción del **atesoramiento de dólares** se volcara a la compra de automotores;
- la **baja de precios** observada a lo largo del año -incluyendo su particularmente bajo nivel histórico expresado en dólares-, a raíz de la fuerte competencia entre las firmas automotrices;
- el lanzamiento en setiembre pasado del régimen de compra de vehículos nuevos con **Boden 2012**, que posibilitó significativos descuentos del precio efectivo;
- los **planes de ahorro**, que sustituyeron en cierta medida la escasez de crédito directo y posteriormente, los altos costos del mismo.

A pesar de la reciente evolución de las ventas de automotores, el total de 2003 fue inferior en 37,7% al verificado en 2001 y se situó 66,2% por debajo del de 1998. En este último año se había registrado el récord histórico de 459.468 unidades.

Las ventas totales estuvieron integradas en 2003 por 64.869 vehículos fabricados en el país (41,8% de ese total), 86.287 unidades importadas por las terminales (55,6%) y 3.970 importadas por distribuidores o particulares (2,6%).

La elevada y creciente **participación de los vehículos importados** en las ventas locales responde al actual perfil de la demanda interna, volcada preferentemente a autos chicos y medianos chicos, los cuales en su casi totalidad no son fabricados en el país y se introducen desde Brasil.

Por otra parte, la **producción** automotriz local aumentó en 2003 un 6,4% con respecto al año precedente, estando destinada en su mayor parte a la exportación.

Las **ventas externas**, en cambio, se redujeron 12,2%, afectadas por la caída de la demanda de Brasil, sustituida parcialmente por las crecientes colocaciones en el mercado mexicano, beneficiadas por una mayor apertura del mismo, tras un acuerdo comercial.

Su posible evolución en 2004

En **enero** de 2004, las distintas variables de la actividad automotriz presentaron una evolución disímil de acuerdo a la base de comparación:

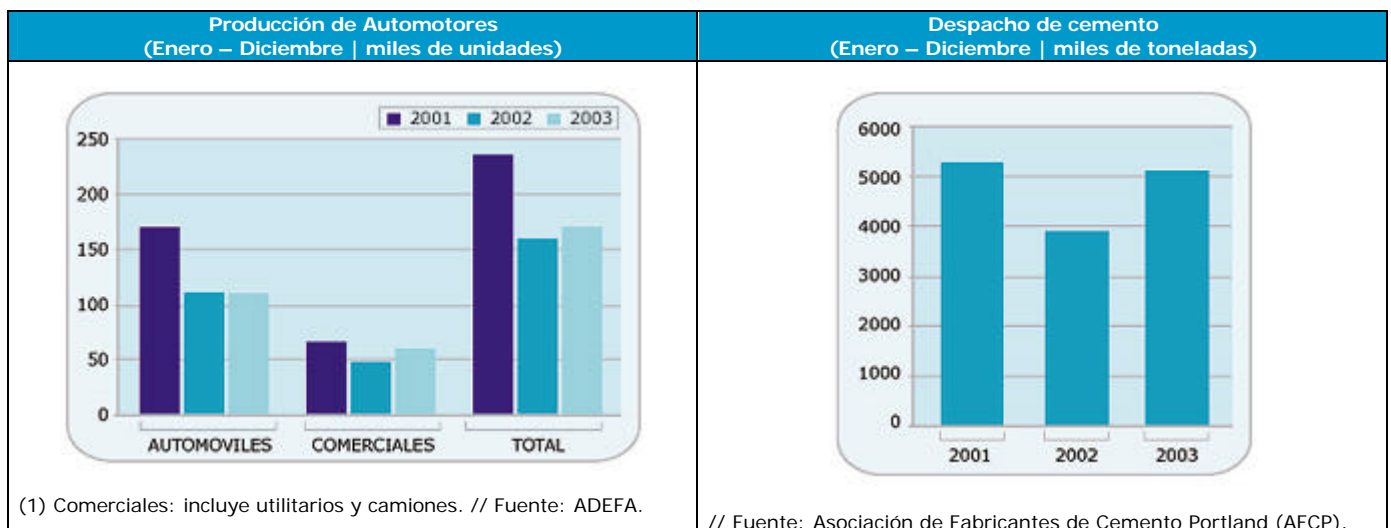
- la **producción** de las fábricas disminuyó 10,6% respecto del mes anterior y aumentó 37,5% con relación a enero de 2003;
- las **ventas** de las terminales en el mercado interno tuvieron incrementos de 19,3% frente a diciembre pasado y de 210,9% con relación al deprimido nivel de enero del año precedente, y

- las **exportaciones**, en cambio, exhibieron caídas de 45,2% respecto del mes precedente y de 44,0% frente a enero de 2003.

Con referencia a las **perspectivas** para todo el corriente año, si bien aún son muy preliminares, se apuntan las siguientes:

- las **ventas totales en el mercado local** se estiman en torno a las 200.000 unidades, si bien la dispersión de los pronósticos va de 170.000 a 220.000 vehículos;
- se prevé que aumentará más todavía la participación en dichas ventas de los **automotores de pequeña dimensión**, que podría alcanzar al 75%, observándose mayores compras mediante créditos prendarios.

| PERSPECTIVAS |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Las expectativas empresariales relevadas por el INDEC para febrero, respecto del mes anterior, presentaron saldos positivos de respuestas de 18,0% para la demanda interna y de 16,4% para sus exportaciones. |
| <ul style="list-style-type: none"> • Para el nivel de uso de la capacidad instalada, 17,7% de las empresas manufactureras estimaron para febrero una suba, en tanto que 12,9% previó una disminución, resultando así un saldo positivo de sólo 4,8%. |
| <ul style="list-style-type: none"> • Con respecto al empleo, las firmas mostraron para febrero saldos positivos en sus respuestas: de 6,5% para la dotación de personal y de 1,6% para la cantidad de horas trabajadas. |
| <ul style="list-style-type: none"> • Las expectativas empresariales, las mayores obras públicas y diversos emprendimientos privados, configuran un panorama alentador para la industria de la construcción en el muy corto plazo. |



SECTOR EXTERNO

SITUACION

- El balance comercial de 2003 arrojó un superávit de unos u\$s 15.500 millones, monto inferior en 7% al registrado en 2002, debido básicamente al importante incremento (54%) de las importaciones que acompañó la reactivación económica.
- La composición de las exportaciones argentinas en 2003 confirmó la preponderante participación de los productos primarios y los industriales con escaso grado de elaboración, quedando sólo un 26% del total para las manufacturas de origen industrial. Ello representa una alta vulnerabilidad del país a los factores climáticos y los cambios de precios internacionales, a la vez que resta margen para incrementar el empleo.
- La reunión de principios de febrero en Puebla, México, con vistas al Area de Libre Comercio de las Américas (ALCA) no ofreció resultados positivos, dada la renuencia de Estados Unidos a desarmar su proteccionismo agrícola y otras cuestiones, lo cual chocó con la posición mantenida por el Mercosur.

El comercio exterior en 2003

El intercambio comercial de bienes en el año 2003 arrojó un **superávit de u\$s 15.536 millones**, monto inferior en 7% al registrado en 2002, a raíz del mayor incremento que tuvieron las importaciones -reactivación económica mediante- con respecto a las exportaciones.

Las principales variaciones del balance comercial fueron -según las cifras estimadas por el INDEC- las siguientes:

- **las exportaciones**, que sumaron u\$s 29.349 millones, aumentaron 14% debido a aumentos de 9% en los precios y de 5% en las cantidades, y
- **las importaciones**, con u\$s 13.813 millones, crecieron 54%, reflejando subas de 51% en los volúmenes físicos y de 2% en los precios.

El dispar comportamiento de los precios de exportación e importación dio lugar a una **ganancia de los términos del intercambio** por u\$s 2.141 millones con relación al año 2002, reflejando fundamentalmente los buenos precios, en general, de nuestros principales productos de exportación, entre los cuales se destacaron básicamente **la soja y sus derivados**.

La **estructura de las exportaciones** continuó exhibiendo a las manufacturas de origen agropecuario (MOA) como el rubro de mayor participación en el total, con 34%, siguiendo las manufacturas de origen industrial (26%), los productos primarios (22%) y combustibles y energía (18%).

Los bienes intermedios siguieron representando cerca de la mitad (45%) del total de las **importaciones**, repartiéndose el resto entre los bienes de capital (18%), piezas y accesorios para los mismos (16%), bienes de consumo (13%), automotores de pasajeros (4%) y combustibles y lubricantes (4%).

En 2003 el valor de las exportaciones se incrementó significativamente -respecto de 2002- en los productos primarios (22%), MOA (22%) y combustibles y energía (12%), mientras que las manufacturas de origen industrial sólo aumentaron 1%, afectadas por la retracción del mercado brasileño.

Por el lado de las importaciones se observaron sustanciales subas -sobre los muy bajos niveles de 2002- en los automotores de pasajeros (193%), bienes de capital (93%), bienes de consumo (54%), piezas y accesorios para bienes de capital (46%) y bienes intermedios (43%).

El **destino de las exportaciones** en 2003 estuvo integrado principalmente por la Unión Europea (20%) -que desplazó del primer puesto al Mercosur-, el Mercosur (19%), los países asiáticos (17%), el Nafta (14%) y Chile (12%). Tomados los países en forma individual, los principales destinos fueron Brasil, Chile, Estados Unidos y China.

El **origen de las importaciones**, a su vez, se vio constituido fundamentalmente por el Mercosur (37%), la Unión Europea (20%), el Nafta (19%) y los países asiáticos (13%).

El **saldo del balance comercial** anual resultó superavitario para todas las zonas y países seleccionados, destacándose por su monto los países asiáticos (u\$s 3.234 millones) -merced a las importantes ventas de soja a China-, Chile (3.131 millones) y la Unión Europea (3.126 millones), en tanto que el comercio con nuestros socios del Mercosur presentó un saldo positivo de sólo 415 millones, siendo el intercambio con Brasil de signo positivo por sólo unos 90 millones.

Tratado entre el Mercosur y la Comunidad Andina

El Mercosur y la Comunidad Andina de Naciones (CAN) -formada por Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela- suscribieron recientemente un **tratado de libre comercio** que entrará en vigor a partir del 1° de julio próximo.

El tratado prevé un **programa de desgravación arancelaria** para el 80% de los productos en un plazo de 10 años, a un ritmo de entre 10 y 15% anual hasta llegar a cero. Para diversos productos considerados sensibles, el programa es a 15 años.

La Secretaría de Relaciones Económicas Internacionales de la Argentina señaló que a partir de este tratado se generan **importantes oportunidades** para las exportaciones del país.

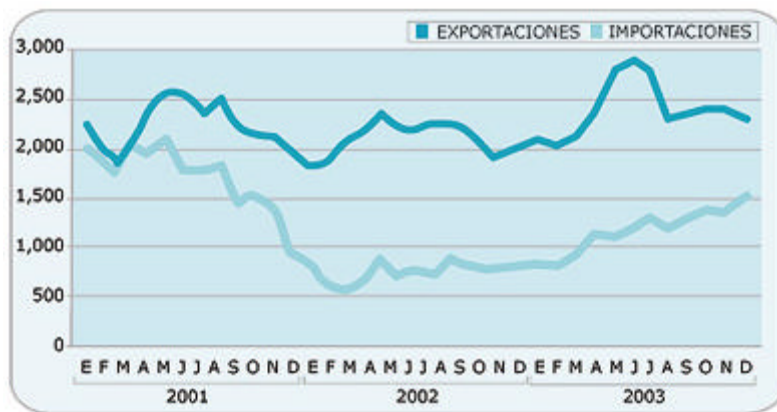
Un estudio del Centro de Economía Internacional (CEI) de la Cancillería estima en u\$s 3.500 millones el monto potencial de oportunidades de exportación "fuertes" (sin mayor competencia de Brasil, por ejemplo).

Asimismo, se considera que los mercados de la CAN son atractivos como primeros destinos de **exportación para las PyME** argentinas, considerando la dimensión de esos países y otros factores como el idioma y la relativa cercanía.

Cabe referir que la CAN -según datos de 2002- suma una población de 117 millones de habitantes, con un PIB por habitante que fluctúa entre u\$s 903 en Bolivia y 3.375 en Venezuela. Las exportaciones totales del bloque sumaron u\$s 51.100 millones y las importaciones, 39.200 millones.

PERSPECTIVAS

- Los elevados precios de la soja y sus derivados, el mayor crecimiento de las principales economías y la esperada reactivación económica de Brasil, constituyen elementos alentadores para el incremento de las exportaciones argentinas en el corriente año.
- La reciente firma del acuerdo de preferencias entre el Mercosur y la India -primer entendimiento del bloque con un país de extrazona- dará lugar en los próximos meses a la elaboración de una lista de entre 600 y 1.200 productos que las partes desgravarán, con la intención de conformar un área de libre comercio.
- La Secretaría de Agricultura y representantes empresariales han comenzado un estudio relativo a los subsidios a la producción y exportación de lácteos por parte de la Unión Europea, con vistas a efectuar una probable denuncia ante la Organización Mundial de Comercio (OMC); el sector lácteo de ese bloque recibe cerca de u\$s 27.000 millones anuales en ayudas oficiales.

Balance comercial (millones de U\$s)**Exportaciones por grandes rubros (Enero – Diciembre | millones de U\$s)**

| Denominación | Valor | | Variación |
|---|----------|----------|-----------|
| | 2002 (1) | 2003 (2) | % |
| Total General | 25.709 | 29.349 | 14 |
| * Productos primarios | 5.290 | 6.465 | 22 |
| * Manufacturas de origen agropecuario (MOA) | 8.168 | 9.993 | 22 |
| * Manufacturas de origen industrial (MOI) | 7.635 | 7.698 | 1 |
| * Combustibles y energía | 4.618 | 5.193 | 12 |

(1) Cifras provisionales. (2) Cifras estimadas. // Fuente: INDEC.

Importaciones por grandes rubros (Enero - Diciembre | millones de U\$s)

| Denominación | Valor | | Variación |
|--|----------|----------|-----------|
| | 2002 (1) | 2003 (2) | % |
| Total General | 8.990 | 13.813 | 54 |
| * Bienes de capital | 1.293 | 2.501 | 93 |
| * Bienes Intermedios | 4.368 | 6.266 | 43 |
| * Combustibles y lubricantes | 482 | 544 | 13 |
| * Piezas y accesorios para bienes de capital | 1.525 | 2.226 | 46 |
| * Bienes de consumo | 1.137 | 1.755 | 54 |
| * Vehículos automotores de pasajeros | 174 | 509 | 193 |
| * Resto | 10 | 12 | 20 |

(1) Cifras provisionales. (2) Cifras estimadas. // Fuente: INDEC.

SECTOR PUBLICO**SITUACION**

- La recaudación impositiva de enero alcanzó a \$ 7.160 millones, representando un incremento de 27,8% en comparación con igual mes del año pasado.
- El superávit fiscal primario alcanzado en enero, de \$ 1.588 millones, ya superó la meta comprometida con el FMI para el primer trimestre del año.

Récord histórico de la recaudación

La recaudación impositiva de **enero** alcanzó a **\$ 7.160 millones**, que representan un incremento de 27,8% en comparación con igual mes del año pasado.

Este récord se alcanzó por una **combinación de factores** que hicieron subir la recaudación, como la mejora de las ventas por el repunte del consumo interno, el fuerte crecimiento que registran las importaciones a partir de una mejora del nivel de actividad económica, y también por el mayor control fiscal y un mejor cumplimiento de los contribuyentes.

El comportamiento del **impuesto al valor agregado**, con una recaudación de \$ 2.289,7 millones, significó un incremento de 47,6% con respecto a enero de 2003. Es de destacar la progresiva puesta al día en las devoluciones del IVA a los exportadores.

También subió casi 70% la recaudación de **derechos de importación**, que alcanzó a \$ 255 millones, vinculada a la mayor actividad productiva que requiere de más insumos importados.

Por su parte, el **impuesto a las ganancias** -con una recaudación en enero de \$ 1.281,2 millones- se incrementó 17% con respecto a igual mes de 2003, en tanto que el **impuesto a la ganancia mínima presunta** recaudó 119,3 millones, más que duplicando el monto de enero del año anterior.

Al mismo tiempo, el **impuesto al cheque** ayudó al récord, ya que alcanzó a \$ 607 millones, el mayor registro desde que fue creado y que en la AFIP asociaron con una mayor actividad económica.

También mostraron una mejora importante los aportes personales a la **seguridad social**, que sumaron \$ 628 millones y subieron 51%. Las contribuciones patronales, con 990 millones, crecieron 22,4%.

Las AFJP recibieron casi un 70% más. En todos los ingresos previsionales influyó el aumento del número de aportantes, así como el incremento de la remuneración sujeta a aportes.

Las más beneficiadas en el **reparto de los ingresos tributarios** fueron las provincias, que recibieron \$ 1.678,9 millones, incrementando sus ingresos en 39,1% con respecto a enero de 2003. La administración nacional, a su vez, recibió 3.990,8 millones, es decir, 25,2% más, en tanto que las contribuciones al sistema de seguridad social aumentaron 23,6%, al corresponderles 1.180,1 millones.

Superávit fiscal excedente

El **superávit fiscal primario** -es decir, antes del pago de intereses- alcanzó en enero a \$ 1.588,4 millones, monto que superó ampliamente la meta de 1.100 millones, fijada en el acuerdo con el FMI para **el primer trimestre** en conjunto. En enero de 2003 dicho superávit había sido de 854,1 millones.

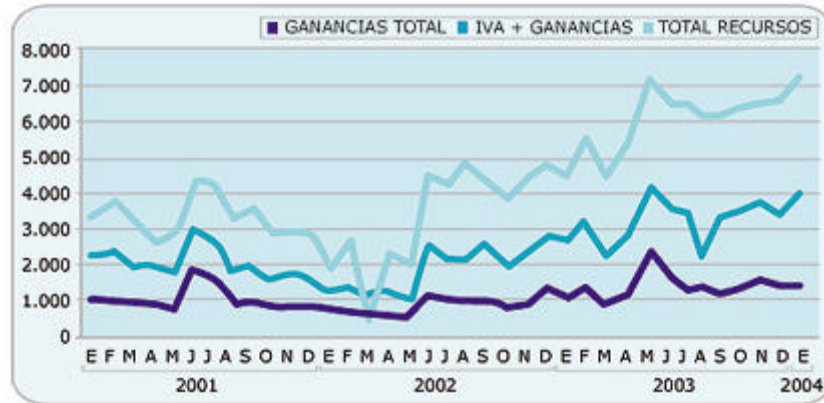
El Gobierno pudo exhibir en enero último un superávit tan significativo, debido en parte a haber **adelantado a diciembre gastos** por unos \$ 400 millones, en concepto de aguinaldos y haberes previsionales.

Ese superávit es el ahorro fiscal con el que el Gobierno pagará su deuda pública, es decir, sus compromisos con organismos internacionales y deudas internas, pero no se usará para cubrir pagos vinculados al "default".

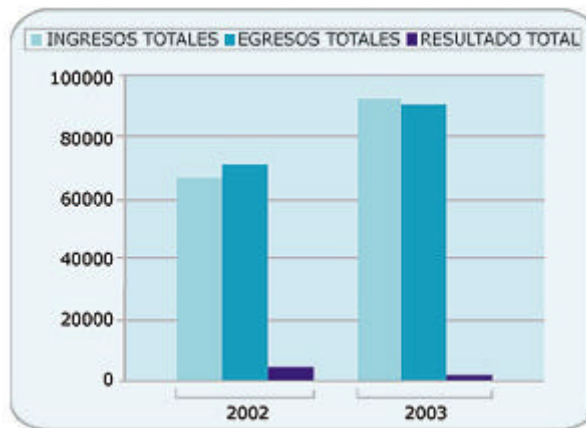
PERSPECTIVAS

- El actual superávit del sector público se basa principalmente en el congelamiento de sus sueldos y jubilaciones, el pago parcial de los intereses de la deuda y una alta recaudación impositiva.
- Esa recaudación elevada se consigue con impuestos que el Gobierno considera transitorios, como las retenciones a las exportaciones y el impuesto a los débitos y créditos bancarios. El Gobierno ha descartado la inmediata disminución de la tasa de este último impuesto, la que ha sido planteada como meta para el segundo semestre del año, aunque condicionada a la consolidación fiscal. También se ha descartado la aprobación de un adicional en el impuesto al cigarrillo, que iba a permitir bajar el impuesto al cheque.

Recaudación Tributaria (en millones de pesos)



Sector Público Nacional no financiero, base caja (enero - diciembre) en millones de pesos corrientes)



(*) Ingresos Totales y Resultado Total: sin privatizaciones // Fuente: Ministerio de Economía, Obras y Servicios Públicos.

ECONOMIA INTERNACIONAL

SITUACION

- La firmeza de la economía de Estados Unidos, la recuperación de Japón, el probable repunte de la Unión Europea y el auge de China, configuran un panorama de crecimiento prácticamente sincronizado de las principales economías del mundo, luego de un prolongado período en que esto no se registraba.
- Las principales tasas de interés de referencia -fijadas por los respectivos bancos centrales- últimamente se han mantenido en general estables: 1% en Estados Unidos, 2% en la eurozona y 4% en Gran Bretaña, que tuvo un incremento de 0,25 puntos porcentuales.
- Explicado parcialmente por las relativamente bajas tasas de interés en Estados Unidos, a mediados de febrero el euro alcanzó un nuevo nivel récord frente al dólar, en tanto que la libra esterlina llegaba a su punto máximo en once años con relación a la moneda estadounidense.

Probable salida de Japón de su prolongado estancamiento

Por primera vez en más de una década, la economía japonesa disfruta de un **crecimiento que podría sostenerse**. Algunos signos relevantes en este sentido, son los siguientes:

- la tasa de crecimiento económico fue en 2003 de 2,7%, incluyendo un 7% en el último trimestre del año, lo cual significó el séptimo trimestre consecutivo de alza;
- se ha reducido el proceso de **deflación**, con lo cual incluso el PIB nominal ha dejado de disminuir;

- está bajando gradualmente la carga de los bancos por los **créditos en mora**;
- las **empresas más grandes** están arrojando ganancias crecientes, tras su reestructuración y reducción de costos y de deudas.

Según ha señalado "The Economist", entre los **factores que explican** la recuperación, se destaca el auge económico de China que ha impulsado las exportaciones japonesas y también una reanimación natural luego de un prolongado estancamiento, además de una política monetaria firmemente expansiva.

A pesar de los aspectos positivos, la misma fuente apunta que "la nube más negra" sobre la economía de Japón es una **deuda pública** equivalente a 160% del PIB.

El cese de la "cláusula de paz"

La vigencia de la llamada "cláusula de paz" tuvo su fin el **31 de diciembre pasado**. Esa norma se originó en 1992 -diseñada básicamente por Estados Unidos y la Unión Europea- y por la misma las naciones más industrializadas se protegieron contra la posibilidad de que otros países miembros de la Organización Mundial de Comercio (OMC) **interpusieran acciones o denuncias** ante ese organismo contra los subsidios a la producción y la exportación de productos agrícolas.

A partir de este año, los países perjudicados por dichos subsidios y apoyos podrán accionar así solicitando la formación de "paneles" en el órgano de solución de controversias de la OMC.

Pero ese accionar requiere la existencia de la demostración mediante pruebas de que los subsidios **causan un daño** o perjuicio a la producción nacional del país demandante. Ese proceso abarca una considerable cantidad de elementos y de tiempo en el ámbito de la OMC.

Puede interpretarse, en principio, que la caída de la vigencia de la "cláusula de paz" constituirá un **cierto elemento de presión** sobre los países proteccionistas, con respecto a las actuales negociaciones internacionales sobre materia agrícola en la OMC.

Un modelo regional-desarrollista

A efectos de aproximarse al conocimiento de la **estrategia económico-política de Brasil** en el terreno internacional, resulta de utilidad un reciente artículo del embajador de Brasil en la Argentina -José Botafogo Goncalves, en "Clarín", 8.1.04-, el cual plantea que viene surgiendo un nuevo modelo de desarrollo, denominado "regional-desarrollista", que paulatinamente sustituye al anterior "nacional-desarrollismo".

Las características del **nuevo paradigma** serían las siguientes:

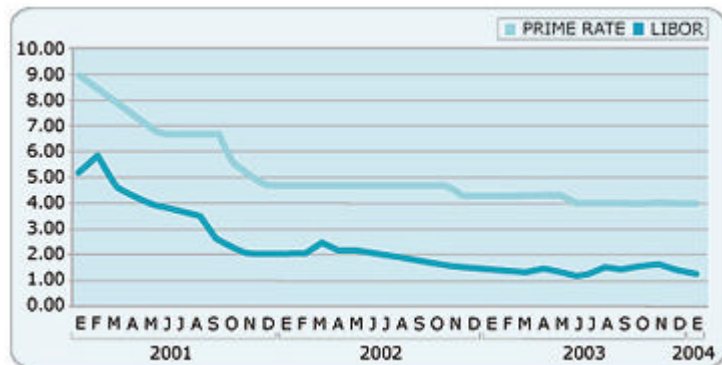
- la **integración regional** es fundamental en términos de ampliación de mercados, de ambiente estable y, sobre todo, en la complementación de ventajas para el desarrollo de la región como un todo;
- siendo inevitable y deseable una mayor inserción de nuestros países en la **economía internacional**, será mejor hacerlo en forma gradual, empezando por los países vecinos;
- los **Estados regionales** recuperan importancia planificadora, pero considerando el límite geográfico de la región -no sólo el del país-, a la vez que se define más claramente su papel como agente regulador, sin dejar sus funciones de ejecución cuando política y socialmente las circunstancias lo exigen;
- una política pública de **agregado de valor** -tanto para la industria como para la agricultura- sustituye el viejo concepto de política industrial de protección del mercado interno, al tiempo que se elimina la dicotomía rígida entre mercado interno y externo;
- los **recursos de los Estados** son canalizados progresivamente hacia los servicios públicos "naturales" (educación, salud, infraestructura, ciencia, etc.), y
- la brecha de recursos se cubre con una agresiva **política regional de exportación** y por la **atracción de inversión directa** de largo plazo, a la vez que se estimula la internacionalización de las empresas de capital nacional.

PERSPECTIVAS

- La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) -que reúne a los 30 países más industrializados- estima que en el corriente año las economías de sus integrantes crecerá en promedio a una tasa de 3% respecto del año precedente, luego de un aumento de aproximadamente 2% en 2002.
- Una reciente encuesta a 63 economistas, por parte de Bloomberg News, arrojó como mediana de los pronósticos un 4,4% de crecimiento de la economía estadounidense para 2004, luego de una tasa de 3,1% estimada para 2003.
- El titular del FMI expresó recientemente -recogiendo una aspiración de Brasil- que el organismo internacional podrá excluir las inversiones estatales en obras de infraestructura del cálculo del gasto público -lo cual implicaría un menor esfuerzo para alcanzar una meta comprometida de superávit fiscal-, en caso de que las obras sean rentables y se realicen en un contexto de disciplina en las cuentas públicas.

Tasas de Interés en el Mercado Mundial (I)

| | LIBOR | Prime Rate |
|---------------|-------|------------|
| 2001 E | 5,30 | 9,00 |
| F | 5,90 | 8,50 |
| M | 4,70 | 8,00 |
| A | 4,30 | 7,50 |
| M | 4,00 | 7,00 |
| J | 3,90 | 6,75 |
| J | 3,70 | 6,75 |
| A | 3,50 | 6,75 |
| S | 2,60 | 6,75 |
| O | 2,20 | 5,50 |
| N | 2,00 | 5,00 |
| D | 2,00 | 4,75 |
| 2002 E | 2,00 | 4,75 |
| F | 2,04 | 4,75 |
| M | 2,38 | 4,75 |
| A | 2,12 | 4,75 |
| M | 2,08 | 4,75 |
| J | 1,96 | 4,75 |
| J | 1,87 | 4,75 |
| A | 1,80 | 4,75 |
| S | 1,71 | 4,75 |
| O | 1,60 | 4,75 |
| N | 1,47 | 4,25 |
| D | 1,38 | 4,25 |
| 2003 E | 1,35 | 4,25 |
| F | 1,34 | 4,25 |
| M | 1,23 | 4,25 |
| A | 1,26 | 4,25 |
| M | 1,21 | 4,25 |
| J | 1,10 | 4,00 |
| J | 1,15 | 4,00 |
| A | 1,20 | 4,00 |
| S | 1,18 | 4,00 |
| O | 1,23 | 4,00 |
| N | 1,26 | 4,00 |
| D | 1,22 | 4,00 |
| 2004 E | 1,21 | 4,00 |



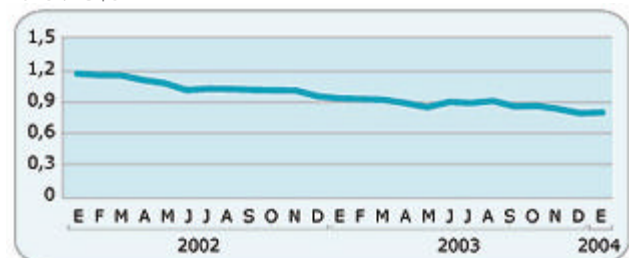
(I) En % anual; último día del mes.

// Fuentes: Ambito Financiero.

Tipos de cambio en el exterior (1)

| Euro/u\$s | | | | | |
|-----------|-------|--------|-------|--------|-------|
| 2002 E | 1,165 | 2003 E | 0,932 | 2004 E | 0,802 |
| F | 1,151 | F | 0,927 | F | |
| M | 1,149 | M | 0,920 | M | |
| A | 1,105 | A | 0,890 | A | |
| M | 1,075 | M | 0,850 | M | |
| J | 1,011 | J | 0,900 | J | |
| J | 1,023 | J | 0,890 | J | |
| A | 1,020 | A | 0,910 | A | |
| S | 1,013 | S | 0,858 | S | |
| O | 1,009 | O | 0,863 | O | |
| N | 1,006 | N | 0,834 | N | |
| D | 0,953 | D | 0,794 | D | |

Euro / U\$s



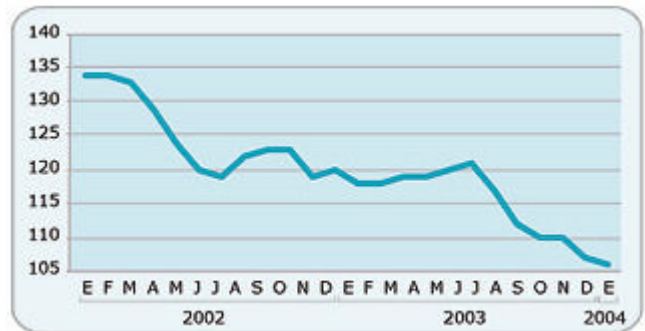
// Fuentes: Ambito Financiero.

Tipos de cambio en el exterior (1)

| Yen/u\$s | | | | | |
|----------|-----|--------|-----|--------|-----|
| 2002 E | 134 | 2003 E | 120 | 2004 E | 106 |
| F | 134 | F | 118 | F | |
| M | 133 | M | 118 | M | |
| A | 129 | A | 119 | A | |
| M | 124 | M | 119 | M | |
| J | 120 | J | 120 | J | |
| J | 120 | J | 121 | J | |
| A | 119 | A | 117 | A | |
| S | 122 | S | 112 | S | |
| O | 123 | O | 110 | O | |
| N | 123 | N | 110 | N | |
| D | 119 | D | 107 | D | |

(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

Yen / U\$s



INFORMACION ESTADISTICA

Estimador Mensual de Actividad Económica (a precios de mercado de 1993)

| Período | IVF (*) Serie Original 1993=100 | Var. % respecto a igual período del año anterior | IVF (*) Serie Desestacionalizada 1993=100 | Var. % respecto al mes anterior | IVF (*) Serie Tendencia Suavizada 1993=100 | Var. % respecto al mes anterior |
|---------------|---------------------------------------|--|---|------------------------------------|--|---------------------------------------|
| 2001 | 111,6 | -4,4 | | | | |
| E | 107,0 | 0,8 | 118,1 | -1,7 | 117,0 | 0,1 |
| F | 105,2 | -2,4 | 117,4 | -0,6 | 116,9 | -0,1 |
| M | 116,6 | -4,1 | 115,9 | -1,3 | 116,5 | -0,3 |
| A | 118,3 | 0,0 | 115,8 | -0,1 | 115,9 | -0,6 |
| M | 124,0 | 0,5 | 115,4 | -0,4 | 114,9 | -0,8 |
| J | 119,0 | -1,0 | 114,0 | -1,2 | 113,6 | -1,1 |
| J | 113,7 | -3,1 | 111,9 | -1,9 | 112,0 | -1,4 |
| A | 112,7 | -4,5 | 109,8 | -1,8 | 110,2 | -1,6 |
| S | 107,3 | -7,2 | 108,2 | -1,5 | 108,3 | -1,8 |
| O | 108,3 | -7,3 | 106,3 | -1,7 | 106,3 | -1,8 |
| N | 107,0 | -8,6 | 105,2 | -1,0 | 104,4 | -1,8 |
| D | 100,4 | -15,5 | 101,5 | -3,5 | 102,6 | -1,7 |
| 2002 | 99,2 | -11,1 | | | | |
| E | 88,9 | -16,9 | 99,3 | -2,2 | 101,1 | -1,5 |
| F | 88,9 | -15,5 | 99,0 | -0,3 | 99,9 | -1,2 |
| M | 97,2 | -16,6 | 97,1 | -1,9 | 99,1 | -0,9 |
| A | 102,5 | -13,3 | 98,6 | 1,6 | 98,7 | -0,4 |
| M | 107,5 | -13,3 | 98,6 | -0,1 | 98,6 | -0,1 |
| J | 102,5 | -13,9 | 99,0 | 0,5 | 98,6 | 0,1 |
| J | 102,1 | -10,2 | 99,0 | 0,0 | 99,0 | 0,4 |
| A | 100,0 | -11,3 | 98,8 | -0,3 | 99,5 | 0,5 |
| S | 99,1 | -7,7 | 99,3 | 0,5 | 100,0 | 0,5 |
| O | 101,9 | -5,9 | 100,4 | 1,1 | 100,7 | 0,7 |
| N | 101,4 | -5,2 | 100,4 | 0,0 | 101,5 | 0,8 |
| D | 101,6 | 1,1 | 101,5 | 1,1 | 102,4 | 0,8 |
| 2003 E | 93,0 | 4,6 | 102,8 | 1,3 | 103,2 | 0,9 |
| F | 93,7 | 5,3 | 104,3 | 1,4 | 104,1 | 0,8 |
| M | 103,3 | 6,3 | 104,3 | 0,0 | 104,9 | 0,8 |
| A | 109,7 | 7,0 | 105,2 | 0,8 | 105,8 | 0,8 |
| M | 115,4 | 7,4 | 106,4 | 1,2 | 106,6 | 0,8 |
| J | 111,5 | 8,8 | 106,5 | 0,0 | 107,5 | 0,8 |
| J | 112,3 | 9,9 | 108,4 | 1,9 | 108,3 | 0,8 |
| A | 108,6 | 8,6 | 108,4 | 0,0 | 109,2 | 0,8 |
| S | 109,9 | 10,9 | 109,4 | 0,9 | 109,9 | 0,7 |
| O | 112,7 | 10,6 | 110,3 | 0,9 | 110,6 | 0,6 |
| N | 111,0 | 9,4 | 111,5 | 1,1 | 111,3 | 0,6 |
| D | 112,7 | 10,9 | 111,6 | 0,0 | 111,8 | 0,5 |

(*) Índice de Volumen Físico// Fuente: Comunicados diarios B.C.R.A.

Agregados bimonetarios y Préstamos de las Entidades (Saldos a fin de período, en millones)

| Período | Billetes y monedas de Particulares | Depósitos (*) | | | Préstamos (*) | |
|---------------|------------------------------------|---------------|---------|------------|---------------|---------|
| | | en \$ | en u\$s | Total (**) | en \$ | en u\$s |
| 2002 E | 9.336 | 26.599 | 39.469 | 81.856 | 27.988 | 44.647 |
| F | 11.255 | 54.243 | 18.106 | 79.591 | 31.352 | 39.685 |
| M | 12.191 | 69.126 | 3.648 | 74.233 | 47.049 | 25.376 |
| A | 12.976 | 65.663 | 1.914 | 68.343 | 59.074 | 14.592 |
| M | 13.359 | 64.056 | 843 | 65.236 | 57.105 | 12.147 |
| J | 12.998 | 63.260 | 688 | 65.877 | 57.644 | 11.350 |
| J | 13.275 | 61.297 | 629 | 63.625 | 68.983 | 2.345 |
| A | 13.078 | 62.649 | 694 | 65.165 | 66.626 | 2.350 |
| S | 12.874 | 63.093 | 716 | 65.761 | 65.333 | 1.810 |
| O | 13.034 | 64.554 | 762 | 67.239 | 64.938 | 1.847 |
| N | 13.713 | 66.654 | 806 | 69.553 | 63.791 | 1.800 |
| D | 16.371 | 65.636 | 793 | 68.303 | 62.049 | 1.839 |
| 2003 E | 16.168 | 67.313 | 885 | 70.129 | 63.951 | 1.739 |
| F | 16.544 | 68.727 | 1.018 | 71.986 | 63.116 | 1.732 |
| M | 17.021 | 68.755 | 1.050 | 71.866 | 62.925 | 1.686 |
| A | 17.392 | 70.617 | 1.113 | 73.766 | 62.925 | 1.686 |
| M | 18.191 | 74.383 | 1.235 | 77.919 | 62.201 | 1.663 |
| J | 19.489 | 77.259 | 1.337 | 81.013 | 62.138 | 1.608 |
| J | 21.072 | 78.758 | 1.432 | 82.956 | 61.254 | 1.527 |
| A | 22.012 | 79.380 | 1.530 | 83.898 | 57.192 | 1.507 |
| S | 22.290 | 79.677 | 1.631 | 84.425 | 56.502 | 1.508 |
| O | 22.656 | 83.013 | 1.700 | 87.905 | 55.674 | 1.576 |
| N | 23.511 | 84.292 | 1.867 | 89.870 | 51.506 | 1.584 |
| D | 26.654 | 84.257 | 1.953 | 89.985 | 52.098 | 1.581 |
| 2004 E | 25.557 | 87.996 | 2.031 | 93.952 | 51.446 | 1.621 |

(*) Capitales; operaciones en efectivo pactadas con titulares residentes en el país (incluso entidades financieras) y en el exterior.

(**) Hasta Mayo de 2002 los saldos en dólares fueron valuados a U\$s 1 = \$ 1,40 y desde junio 2002 según la cotización del mercado libre. //

Fuente: Comunicados diarios B.C.R.A.

Estimador Mensual Industrial (EMI) – Variación porcentual Base 1997=100

| Período | respecto al mes anterior | | respecto a igual mes del año anterior | | del acumulado desde enero hasta cada mes del mismo año, respecto a igual acumulado del año anterior con estacionalidad |
|-------------------|--------------------------|--------------------|---------------------------------------|--------------------|--|
| | Con estacionalidad | desestacionalizado | Con estacionalidad | desestacionalizado | |
| 2002 D | -2,4 | 3,4 | 10,7 | 9,0 | -10,6 |
| 2003 E | -1,3 | 2,9 | 17,9 | 16,4 | 17,9 |
| F | -3,1 | 1,1 | 17,0 | 16,6 | 17,5 |
| M | 11,3 | 1,8 | 25,1 | 21,3 | 20,0 |
| A | -0,8 | -0,8 | 15,2 | 19,8 | 18,8 |
| M | 1,9 | -0,7 | 13,3 | 15,4 | 17,6 |
| J | 0,1 | 0,4 | 16,1 | 13,0 | 17,3 |
| J | 6,7 | 1,6 | 16,8 | 17,8 | 17,2 |
| A | 0,2 | 1,5 | 15,0 | 16,9 | 16,9 |
| S | -0,2 | -1,9 | 15,1 | 13,5 | 16,7 |
| O | 4,7 | 3,3 | 17,3 | 16,1 | 16,8 |
| N | -2,1 | 4,2 | 14,8 | 18,0 | 16,6 |
| D | -3,8 | -2,7 | 13,2 | 11,1 | 16,3 |
| 2004 E (*) | -1,5 | 3,2 | 12,2 | 12,0 | ---- |

(*) Datos provisorios

Fuente: INDEC.

Indice Líder - CEP

| Período | Indice base 2000 = 100 | Variación respecto al mes anterior (%) | Variación respecto a igual mes del año anterior (%) |
|---------------|---------------------------|---|--|
| 2001 E | 95,11 | 0,65 | -10,07 |
| F | 85,67 | -9,92 | -15,98 |
| M | 85,14 | -0,63 | -16,96 |
| A | 82,52 | -3,07 | -18,33 |
| M | 82,27 | -0,31 | -18,45 |
| J | 78,24 | -4,89 | -22,44 |
| J | 73,91 | -5,54 | -29,28 |
| A | 71,16 | -3,72 | -29,78 |
| S | 65,52 | -7,92 | -32,92 |
| O | 62,50 | -4,61 | -35,04 |
| N | 64,49 | 3,17 | -30,46 |
| D | 59,21 | -8,18 | -37,34 |
| 2002 E | 59,84 | 1,06 | -37,08 |
| F | 64,97 | 8,57 | -24,16 |
| M | 74,09 | 14,03 | -12,98 |
| A | 78,70 | 6,23 | -4,63 |
| M | 78,62 | -0,10 | -4,43 |
| J | 74,20 | -5,62 | -5,17 |
| J | 78,28 | 5,49 | 5,91 |
| A | 79,01 | 0,93 | 11,03 |
| S | 79,16 | 0,20 | 20,82 |
| O | 80,67 | 1,90 | 29,06 |
| N | 82,57 | 2,36 | 28,04 |
| D | 83,97 | 1,69 | 41,80 |
| 2003 E | 90,80 | 8,14 | 51,74 |
| F | 90,87 | 0,08 | 39,87 |
| M | 94,27 | 3,73 | 27,24 |
| A | 97,00 | 2,90 | 23,26 |
| M | 98,46 | 1,50 | 25,23 |
| J | 100,08 | 1,65 | 34,88 |
| J | 105,95 | 5,87 | 35,36 |
| A | 103,72 | -2,10 | 31,29 |
| S | 106,87 | 3,03 | 35,00 |
| O | 114,18 | 6,84 | 41,54 |
| N | 118,02 | 3,37 | 42,94 |
| D (*) | 117,44 | -0,50 | 39,86 |

(*) Cifras preliminares.

Fuente: Centro de Estudios para la Producción (CEP), Secretaría de Industria, Comercio y de la Pequeña y Mediana Empresa. El método de elaboración de este índice fue detallado en nuestra edición N° 236 de noviembre de 2003.

Intercambio Comercial (millones de u\$s)

| Período | 2001 | | | 2002(1) | | | 2003(2) | | |
|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Export. | Import. | Saldo | Export. | Import. | Saldo | Export. | Import. | Saldo |
| E | 2.039 | 1.954 | 85 | 1.818 | 851 | 967 | 2.179 | 799 | 1.380 |
| F | 1.840 | 1.754 | 86 | 1.782 | 628 | 1.154 | 2.122 | 776 | 1.346 |
| M | 2.018 | 2.035 | -17 | 2.111 | 593 | 1.518 | 2.247 | 925 | 1.322 |
| A | 2.389 | 1.918 | 471 | 2.180 | 612 | 1.568 | 2.458 | 1.108 | 1.350 |
| M | 2.566 | 2.082 | 484 | 2.375 | 862 | 1.513 | 2.777 | 1.083 | 1.695 |
| J | 2.544 | 1.777 | 767 | 2.238 | 683 | 1.555 | 2.852 | 1.137 | 1.715 |
| J | 2.351 | 1.769 | 582 | 2.264 | 811 | 1.453 | 2.799 | 1.259 | 1.540 |
| A | 2.518 | 1.822 | 696 | 2.188 | 762 | 1.426 | 2.322 | 1.131 | 1.191 |
| S | 2.199 | 1.432 | 767 | 2.307 | 719 | 1.588 | 2.370 | 1.315 | 1.055 |
| O | 2.078 | 1.512 | 566 | 2.274 | 876 | 1.398 | 2.421 | 1.437 | 984 |
| N | 2.106 | 1.334 | 773 | 2.180 | 809 | 1.371 | 2.420 | 1.340 | 1.080 |
| D | 1.964 | 932 | 1.032 | 1.992 | 785 | 1.207 | 2.383 | 1.503 | 880 |
| Total | 26.610 | 20.321 | 6.289 | 25.709 | 8.990 | 16.720 | 29.349 | 13.813 | 15.536 |

(1) Cifras provisionales. (2) Cifras estimadas. // Fuente: INDEC.

Indice de Precios al Consumidor (base año 1999 = 100)

| Período | 2002 | | | 2003 (1) | | | 2004 | | |
|---------|---------------|-------------------|-----------|---------------|-------------------|-----------|---------------|-------------------|-----------|
| | Nivel general | Variación mensual | Acumulado | Nivel general | Variación mensual | Acumulado | Nivel general | Variación mensual | Acumulado |
| E | 99,84 | 2,3 | 2,3 | 139,38 | 1,3 | 1,3 | 143,20 | 0,4 | 0,4 |
| F | 102,97 | 3,1 | 5,5 | 140,17 | 0,6 | 1,9 | | | |
| M | 107,05 | 4,0 | 9,7 | 140,99 | 0,6 | 2,5 | | | |
| A | 118,17 | 10,4 | 21,1 | 141,07 | 0,1 | 2,5 | | | |
| M | 122,91 | 4,0 | 25,9 | 140,52 | 0,4 | 2,1 | | | |
| J | 127,36 | 3,6 | 30,5 | 140,40 | -0,1 | 2,1 | | | |
| J | 131,42 | 3,2 | 34,7 | 141,03 | 0,4 | 2,5 | | | |
| A | 134,50 | 2,3 | 37,8 | 141,06 | 0,0 | 2,5 | | | |
| S | 136,31 | 1,3 | 39,7 | 141,12 | 0,0 | 2,6 | | | |
| O | 136,61 | 0,2 | 40,0 | 141,95 | 0,6 | 3,2 | | | |
| N | 137,31 | 0,5 | 40,7 | 142,30 | 0,2 | 3,4 | | | |
| D | 137,57 | 0,5 | 41,0 | 142,60 | 0,2 | 3,6 | | | |

(1) Cifras provisionales. // Fuente: INDEC.

Indice de Precios Internos al por mayor (IPIM) – (Base año 1993 = 100)

| Período | 2002 | | | 2003 (1) | | | 2004 | | |
|---------|---------------|-------------------|-----------|---------------|-------------------|-----------|---------------|-------------------|-----------|
| | Nivel general | Variación mensual | Acumulado | Nivel general | Variación mensual | Acumulado | Nivel general | Variación mensual | Acumulado |
| E | 106,98 | 6,6 | 6,6 | 219,35 | 0,4 | 0,4 | 221,95 | -0,3 | -0,3 |
| F | 119,03 | 11,3 | 27,1 | 220,21 | 0,4 | 0,9 | | | |
| M | 134,58 | 13,1 | 34,3 | 218,70 | -0,1 | 0,1 | | | |
| A | 161,36 | 19,7 | 60,7 | 214,69 | -1,8 | -1,7 | | | |
| M | 181,24 | 12,3 | 72,3 | 213,33 | -0,4 | -2,3 | | | |
| J | 196,72 | 8,5 | 95,2 | 213,04 | -0,2 | -2,5 | | | |
| J | 205,83 | 4,7 | 97,5 | 212,96 | 0,0 | -2,5 | | | |
| A | 216,64 | 5,3 | 116,2 | 215,87 | 1,4 | -1,0 | | | |
| S | 221,92 | 2,4 | 121,4 | 215,50 | -0,1 | -1,3 | | | |
| O | 223,21 | -1,7 | 118,3 | 216,65 | 0,6 | -0,8 | | | |
| N | 219,32 | -0,5 | 122,5 | 218,92 | 1,0 | 0,2 | | | |
| D | 218,44 | -0,4 | 118,0 | 222,71 | 1,7 | 2,0 | | | |

(1) Cifras provisionales. // Fuente: INDEC.

Indice de Precios Internos al por mayor (a nivel desagregado) – (Base año 1993 = 100)

| Período | 2002 | | | | 2003 (1) | | | | 2004 | | | |
|---------|---------------------|-----------|--------------------------|----------------------|---------------------|-----------|--------------------------|----------------------|---------------------|-----------|--------------------------|----------------------|
| | Producto Nacionales | | | Productos Importados | Producto Nacionales | | | Productos Importados | Producto Nacionales | | | Productos Importados |
| | TOTAL | Primarios | Manufact. y E. Eléctrica | | TOTAL | Primarios | Manufact. y E. Eléctrica | | TOTAL | Primarios | Manufact. y E. Eléctrica | |
| E | 107,25 | 105,20 | 107,79 | 103,55 | 216,00 | 271,28 | 201,43 | 262,09 | 220,54 | 265,95 | 208,55 | 239,93 |
| F | 117,23 | 114,40 | 117,97 | 141,94 | 217,15 | 267,70 | 203,81 | 259,09 | | | | |
| M | 131,32 | 135,39 | 130,24 | 176,18 | 215,83 | 256,60 | 205,07 | 255,13 | | | | |
| A | 156,45 | 166,30 | 153,86 | 223,72 | 212,23 | 242,33 | 204,29 | 245,98 | | | | |
| M | 175,32 | 196,83 | 169,64 | 256,57 | 211,40 | 240,34 | 203,76 | 237,95 | | | | |
| J | 190,84 | 215,18 | 184,42 | 271,51 | 211,32 | 243,16 | 202,91 | 234,88 | | | | |
| J | 200,33 | 234,73 | 191,25 | 275,75 | 211,62 | 242,80 | 203,39 | 230,02 | | | | |
| A | 211,23 | 261,45 | 197,98 | 285,46 | 214,32 | 254,10 | 203,81 | 235,67 | | | | |
| S | 217,10 | 280,95 | 200,24 | 283,32 | 213,81 | 250,72 | 204,07 | 236,92 | | | | |
| O | 218,08 | 275,32 | 202,97 | 285,84 | 215,34 | 255,22 | 204,82 | 234,46 | | | | |
| N | 214,96 | 267,04 | 201,21 | 274,50 | 213,81 | 250,72 | 204,07 | 236,92 | | | | |
| D | 214,27 | 268,72 | 199,90 | 271,46 | 221,30 | 372,58 | 207,77 | 240,56 | | | | |

(1) Cifras provisionales. // Fuente: INDEC.

Indice del costo de la Construcción – (Base año 1993 = 100)

| Período | 2002 | | | 2003 (1) | | | 2004 | | |
|---------|---------------|-------------------|-----------|---------------|-------------------|-----------|---------------|-------------------|-----------|
| | Nivel general | Variación mensual | Acumulado | Nivel general | Variación mensual | Acumulado | Nivel general | Variación mensual | Acumulado |
| E | 97,6 | 2,7 | 2,7 | 135,5 | 1,0 | 1,0 | 149,3 | 1,8 | 1,8 |
| F | 103,0 | 5,5 | 8,4 | 135,6 | 0,1 | 1,0 | | | |
| M | 107,4 | 4,3 | 4,3 | 136,3 | 0,5 | 1,6 | | | |
| A | 114,4 | 6,5 | 20,4 | 135,6 | -0,5 | 1,0 | | | |
| M | 119,3 | 4,3 | 25,6 | 137,6 | 1,5 | 2,5 | | | |
| J | 123,0 | 3,1 | 29,5 | 138,1 | 0,4 | 2,9 | | | |
| J | 127,8 | 3,9 | 34,5 | 139,6 | 1,1 | 4,0 | | | |
| A | 130,2 | 1,9 | 37,1 | 141,1 | 0,9 | 4,9 | | | |
| S | 132,3 | 1,6 | 39,3 | 142,0 | 0,6 | 5,8 | | | |
| O | 133,3 | 0,8 | 40,3 | 142,1 | 0,1 | 5,9 | | | |
| N | 134,0 | 0,5 | 41,1 | 143,5 | 1,0 | 6,9 | | | |
| D | 134,2 | 0,1 | 41,3 | 146,6 | 2,2 | 9,2 | | | |

(1) Cifras provisionales. // Fuente: INDEC.