

# INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

<b>ANÁLISIS GLOBAL</b>	
La dinámica del crecimiento y sus eventuales restricciones	1
Una aproximación a la sustitución de importaciones	2
<b>TEMAS DE ACTUALIDAD</b>	
La situación de las pequeñas y medianas industrias argentinas antes y después de la devaluación (1)	3
<b>MONEDA Y FINANZAS</b>	
Pago al FMI	5
El acuerdo alcanzado	5
Base monetaria y reservas	6
Reacción de los mercados	6
<b>PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION</b>	
Leve aumento en precios minoristas y fuerte incremento en mayoristas	6
Caída de la desocupación	7
<b>SECTOR AGROPECUARIO</b>	
Las negociaciones comerciales internacionales	9
Presiones al alza en los precios cárneos	10
Proyecciones del comercio mundial	10
<b>SECTOR INDUSTRIAL</b>	
La producción manufacturera en el primer bimestre	11
Fuerte asimetría en el uso de la capacidad instalada	12
Las exportaciones industriales en 2003	12
<b>SECTOR EXTERNO</b>	
Aumento de importaciones y menor superávit comercial	13
Acuerdo parcial sobre las importaciones textiles de Brasil	14
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	
El impulso del consumo incrementó la recaudación	15
Amplio superávit primario	16
Nuevo proyecto contra la evasión impositiva	16
Avanza la nueva ley de coparticipación	16
<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>	
Enfoque de la OIT sobre la globalización	18
El impacto de China en los mercados de productos básicos	18
<b>INFORMACIÓN ESTADÍSTICA</b>	21

**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****La dinámica del crecimiento y sus eventuales restricciones | Una aproximación a la sustitución de importaciones****La dinámica del crecimiento y sus eventuales restricciones**

Las cifras difundidas recientemente sobre la evolución de la actividad económica en el año 2003 confirman un elevado crecimiento y el significativo rol del consumo como factor explicativo del mismo. En efecto, **el año pasado el PIB creció 8,7%** -superando las previsiones más optimistas- y recuperando una buena parte de la caída verificada durante el proceso recesivo 1998/2002 (cuadro adjunto).

Visto desde el lado de los componentes de la demanda agregada, se comprueba que **el consumo privado se expandió 8,1%**, en línea con las mejoras registradas en materia de ocupación y salarios, por un lado, y también por el mayor horizonte de previsibilidad sobre la recuperación productiva -que determina las expectativas de los agentes económicos-, por el otro. Al respecto, cabe señalar que el índice de confianza del consumidor que elabora la Universidad Di Tella alcanzó los valores máximos de la serie.

La inversión, por su parte, se incrementó 38,1%, pasando a significar algo más de 14 % del PIB, superando largamente la proporción que representó en el año 2002, pero todavía bien por debajo de la magnitud alcanzada en buena parte de la década de los años 90. Este aumento de la inversión también explica, en alguna medida, **la expansión de las importaciones ( 37,6 %)**, dado el fuerte incremento de las adquisiciones en el exterior de bienes de capital.

Por último, **las exportaciones -medidas a precios constantes de 1993- tuvieron un incremento de 6,4%**. Sin embargo, si las ventas al exterior se computan en dólares corrientes, el aumento asciende a algo más de 14%, poniendo de manifiesto que hubo **un efecto precios favorable, ya que los mismos crecieron 8,5%**. A nivel de rubros, los aumentos más destacados se verificaron en cereales y oleaginosas, aceites y petróleo crudo.

Otro aspecto significativo que muestran las cifras de 2003 es que el ritmo de crecimiento de la actividad económica tendió a acelerarse con el correr de los meses, de manera tal, por ejemplo, que el PIB correspondiente al cuarto trimestre resultó 11,3% superior al de igual período del año anterior. En consecuencia, no sorprende que los primeros datos correspondientes al año en curso ratifiquen el dinamismo productivo, como es el caso de **la producción industrial, que se expandió más de 13 % en el primer bimestre** frente a igual período de 2003.

En función de estos guarismos, la conducción económica ha efectuado una corrección a la suba de la tasa esperada de crecimiento del PIB para el corriente año. Efectivamente, en la carta de intención elevada el FMI -en marzo último- con motivo de la segunda revisión del acuerdo stand-by, se reconoce que la expansión productiva podría ascender a 5,5 %, en lugar del 4% que había sido proyectado en el acuerdo original. También en el último Relevamiento de Expectativas de Mercado que elabora el Banco Central se ha realizado un ajuste hacia arriba, pronosticándose ahora un incremento anual del PIB de 6,9 %.

Sin embargo, **existen al menos dos temas que ponen un signo de interrogación sobre la previsibilidad del ritmo de crecimiento productivo**. Uno de ellos está referido a las negociaciones por la deuda en default -que impacta sobre las expectativas de los operadores económicos- y el otro, con la restricción que ya empieza a visualizarse en el suministro de gas y electricidad.

Con relación a **la reestructuración de la deuda externa**, el gobierno, ante la notoria presión del FMI, ha acelerado el proceso de negociaciones, con la designación de los comités de bancos organizadores de dicha reestructuración y ha iniciado una serie de reuniones con diversos grupos de acreedores. Además, ha planteado que entre julio y agosto próximos dará a conocer las características de los bonos ofrecidos en canje de los títulos en default.

De todos modos, la cuestión pendiente más significativa está vinculada a la determinación del **superávit fiscal primario** que el Gobierno destinará a atender la deuda en 2005 y 2006, año éste en que finaliza el actual acuerdo con el FMI. El Gobierno ha planteado que dicho superávit no puede exceder el 3% del PIB, pero como en la actualidad ese porcentaje es mayor, los acreedores y el FMI presionan para que nuestro país asuma un compromiso superior. El Gobierno señala, sin embargo, que el mayor superávit actual está sostenido por impuestos distorsivos que deberán ser eliminados, por el lado de los ingresos, y por el congelamiento de los salarios públicos que no podrá sostenerse en el tiempo, por el lado del gasto. Además, plantea que un mayor superávit fiscal puede afectar el ritmo de crecimiento de la economía y el monto de los recursos destinados a la ayuda social.

En cuanto al **problema energético**, vinculado con un fuerte incremento de la demanda -superior al del PIB- en el contexto de una caída de las inversiones en el sector, el dilema principal consiste en determinar quiénes serán los usuarios más afectados por el racionamiento y esto incluye la demanda domiciliaria, la industria, las exportaciones y hasta la utilización de GNC en los automotores. En tal sentido, el Gobierno ya adoptó dos decisiones por las cuales se eleva el precio del gas para las industrias de alto consumo, por una parte, y se privilegia el abastecimiento interno de gas frente a las exportaciones, por la otra.

En definitiva, el nivel de expansión de la actividad económica, durante el corriente año, estará sujeto al grado de avance de las negociaciones con los acreedores de la deuda externa y con ello a las mayores o menores exigencias del FMI en las sucesivas revisiones del acuerdo vigente. También a la modalidad de resolución del problema energético, que se hará sentir con mayor intensidad en los próximos meses.

OFERTA Y DEMANDA GLOBALES (*)						
Valores trimestrales y variaciones porcentuales (millones de pesos, a precios de 1993)						
Concepto	2002	I Tr 03	II Tr 03	III Tr 03	IV Tr 03	2003
Producto Interno Bruto a precios de mercado	235.236	228.596	265.402	261.535	267.469	255.751
Variación porcentual anual	-10.9	5.4	7.7	10.2	11.3	8.7
Importaciones de Bienes y Servicios	14.812	16.875	19.110	21.609	23.948	20.385
Variación porcentual anual	-50.1	15.0	36.2	46.2	52.0	37.6
Oferta y Demanda Globales	250.048	245.471	284.512	283.144	291.418	276.136
Variación porcentual anual	-14.9	6.0	9.3	12.3	13.8	10.4
Consumo Privado	155.267	153.188	169.567	172.254	176.660	167.918
Variación porcentual anual	-14.4	3.2	7.0	10.4	11.8	8.1
<b>Discrepancia Estadística (I)</b>	<b>1.305</b>	<b>2.893</b>	<b>5.539</b>	<b>512</b>	<b>-958</b>	<b>1.997</b>
Consumo Público	33.820	29.351	36.594	35.568	35.743	34.314
Variación porcentual anual	-5.1	-0.2	3.7	1.9	0.3	1.5
Inversión Interna Bruta Fija	26.533	27.659	35.024	38.707	45.219	36.652
Variación porcentual anual	-36.4	21.7	33.1	44.9	48.8	38.1
Exportaciones de Bienes y Servicios	33.123	32.380	37.788	36.102	34.754	35.256
Variación porcentual anual	3.1	5.1	7.9	5.4	7.4	6.4

(I) Incluye variación de existencias

(\*) Estimaciones preliminares

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

#### Una aproximación a la sustitución de importaciones

El sustancial aumento del tipo de cambio real a partir del abandono de la convertibilidad (es decir, el incremento del tipo de cambio nominal en una cuantía muy superior al aumento de los precios internos) ha significado **un incentivo a la producción de bienes comerciables internacionalmente**. Esto debería estimular -si bien no es una condición suficiente- el aumento de las exportaciones y una sustitución de importaciones.

Básicamente, los **factores determinantes** de la sustitución de importaciones ante el cambio de precios relativos -precios en pesos de bienes importados frente a los de bienes locales-, son la elasticidad de la demanda respecto del precio para cada bien y la disponibilidad adecuada de los productos en el mercado interno.

En esta "disponibilidad adecuada" influyen aspectos tales como la capacidad de producción disponible -incluyendo capital físico y recursos humanos-; la actualización tecnológica -que afecta los costos y la calidad del producto, y el acceso a fuentes de financiación.

En un trabajo del **Centro de Estudios para la Producción (CEP)** de la Secretaría de Industria se observa que **en 2003, con respecto a 2001**, la demanda interna (suma del consumo privado y público y de la inversión) bajó 11,9%, en tanto que las importaciones cayeron 32,0%. Esta diferencia es indicativa de una importante sustitución de bienes importados por producción local.

Con el objetivo de lograr una **aproximación sectorial** a la cuantía del proceso de sustitución, el CEP ha construido un método, partiendo de la matriz de insumo-producto de 1997, elaborada por el INDEC.

Estima así la magnitud de las **importaciones "teóricas"** de los diferentes productos necesarios para atender la demanda de insumos y bienes finales consistente con el nivel actual de producción sectorial y con la variación de los precios correspondientes de importación, suponiendo la ausencia de sustitución de importaciones.

La diferencia entre esas importaciones "teóricas" y las **importaciones "efectivas" o realizadas** en 2003, según el CEP, fue satisfecha con producción interna, es decir, con una sustitución de importaciones.

Este método constituye una aproximación, ya que entre otros aspectos, no permite distinguir -como se señala en dicho estudio- entre una sustitución real de importaciones y una desacumulación de existencias previas de productos importados.

A nivel global, el estudio arriba a que la sustitución de bienes importados por oferta local durante 2003 fue de aproximadamente **27,6% de las importaciones "teóricas"** en base a los datos de 2001.

Sectorialmente, el grado de sustitución estimado ha sido **muy disímil**, como era de esperar (cuadro adjunto). En primer lugar, con 70,4% se ubicó la producción de **alimentos y bebidas**, amplio rubro para el cual existe una alta y diversificada oferta local.

La sustitución llegó a 61,0% en los **aparatos de uso doméstico**, rubro que también presenta una importante oferta interna, incluyendo bienes cuya tecnología de producción son difundidas (cocinas, estufas, termotanques).

Un grado menor pero significativo de sustitución (40,9%) han tenido las importaciones de **materiales para la construcción**, destacándose el vidrio y sus productos, ladrillos, bloques, cerámicos y otros. Otro rubro en el cual la producción local se ha mostrado especialmente dinámica ha sido el de **material eléctrico e instrumentos de medición**, con 39,8% de sustitución.

Por otro lado, entre los rubros con menor sustitución se destacan los **productos químicos** (9,6%), donde la oferta interna es relativamente limitada para diversos bienes, como es el caso de los principios activos para la elaboración de productos farmacéuticos.

Sustitución de Importaciones año 2003	
Sectores	Sustitución de Importaciones en %
Alimentos y bebidas	70,4
Aparatos de uso doméstico	61,0
Materiales para la construcción	40,9
Material eléctrico e instrumentos de medición	39,8
Automotores, autopartes y demás mat. transp.	37,7
Celulosa, papel y edición	29,1
Minería	26,9
Productos de informática, radio y televisión	26,5
Hierro, acero y sus manufacturas	25,1
Maquinaria de uso industrial	20,3
Textiles, cuero y calzado	16,5
Productos primarios	10,9
Químicos	9,6
<b>Total general</b>	<b>27,6</b>

Fuente: Centro de Estudios para la Producción (CEP).

## TEMAS DE ACTUALIDAD

### • La situación de las pequeñas y medianas industrias argentinas antes y después de la devaluación (1)

#### Visión general y síntesis de los resultados

El importante cambio de precios relativos provocado por la devaluación del peso a principios de 2002 introdujo un rápido cambio en la situación de las PyMI con respecto a los últimos años.

En efecto, el porcentaje de PyMI en situación de estancamiento-achicamiento que en el bienio 2000-2001 había alcanzado un máximo de 76% de las empresas, disminuyó a 60% en 2002-2003. Las proporciones de PyMI en situación de estancamiento-achicamiento se encuentran hoy en los mismos niveles que en 1998, año en que comenzó la recesión. Sin embargo, estamos aún lejos de las proporciones observadas en 1996-1997 cuando sólo el 40% de las PyMI se encontraba en esta situación.

Para poder comprender mejor el verdadero alcance de los cambios ocurridos en el sector de las PyMI luego del abandono de la Ley de Convertibilidad, a principios de 2002, es conveniente recapitular brevemente cómo fue la evolución de las empresas durante la segunda mitad de los años 90.

La rápida recuperación de las PyMI que se produjo luego de la crisis del Tequila, tanto en términos de ocupados como de ventas, comenzó a desacelerarse ya a principios de 1998, tal como la detectaron tempranamente las encuestas realizadas por el Observatorio; un semestre antes de la detección de la recesión a partir de datos generales referidos al conjunto total de las empresas manufactureras, los resultados de las encuestas a PyMI reflejaban la caída.

En efecto, los síntomas recesivos en el sector de las PyMI se anticiparon a los de las empresas más grandes de la economía argentina. El incremento de las ventas de las PyMI alcanzó un punto máximo antes que el conjunto de la industria (muy influido, este último, por las grandes empresas manufactureras y representado para este análisis por la evolución del Estimador Mensual Industrial que elabora el INDEC).

Es de notar que las encuestas del Observatorio habían mostrado que las PyMI también se habían anticipado a las empresas más grandes en la salida de la recesión provocada por la crisis mexicana de 1995. El sector de las PyMI comenzó nuevamente a generar puestos de trabajo en 2002, mientras que para el conjunto del sector industrial esta dinámica positiva se observa sólo a partir de 2003.

Se demuestra así, una vez más, la mayor sensibilidad de estas empresas a la coyuntura económica, en comparación con las más grandes. Esta mayor sensibilidad convierte a este segmento de empresas en un importante termómetro para anticipar lo que ocurrirá con el resto de la industria en el futuro próximo.

Veamos, por ejemplo, esta evolución durante la segunda mitad de los años 90. Las restricciones financieras derivadas de la disminución del flujo de financiación externa recibida por el país, a partir del cambio en el contexto financiero internacional que comenzó a gestarse a mitad de los años 90, retardaron sus efectos sobre las grandes empresas; sin embargo, impactaron inmediatamente sobre las PyMI. Las grandes empresas desplazaron del mercado del crédito a las PyMI a partir de 1996 y mantuvieron fluido acceso a este mercado hasta que, a su vez, fueron desplazadas en 1999 por el sector público.

Mientras las PyMI comenzaron a realizar un drástico ajuste financiero ya en 1997, reduciendo notoriamente su nivel de pasivo, las grandes empresas, todavía en dicho año, expandían sus actividades a costa de un mayor endeudamiento.

En 2000-2001, las grandes empresas mostraban niveles de endeudamiento financiero muy superiores a las PyME para los mismos sectores de la economía (industria manufacturera, comercio mayorista y servicios a las empresas).

Los bajos niveles de endeudamiento financiero, prácticamente nulos, con los cuales las PyME llegaron al momento de la crisis financiera y de la devaluación de la moneda, explican la rápida y positiva reacción del sector a la nueva coyuntura y las buenas perspectivas económico-financieras de este segmento de empresas.

Las PyMI salieron de la larga recesión que comenzó en 1998, un semestre antes que las grandes empresas. En efecto, durante el segundo semestre de 2002, se observó que las PyMI aumentaron sus ventas un 15,3% con respecto a igual período del año anterior, mientras que el conjunto de la industria registró una caída de 3,5% y sólo en el primer semestre del año 2003 presentaron una tasa positiva.

Como conclusión, podemos señalar que tanto los niveles de ventas en franca recuperación, que sitúan la actual producción en valores similares a los registrados en 2000, como los costos financieros, que prácticamente no inciden sobre la rentabilidad neta de las empresas, ponen de manifiesto el buen escenario actual.

## El futuro

Las buenas perspectivas del sector de las PyMI pueden comenzar a evaluarse a partir de la opinión y expectativas de los empresarios entrevistados.

- Del total de empresas que durante 2001-2002 estaban atravesando un período de achicamiento, el 69% de sus directivos opina que crecerán durante los próximos tres años.
- Del total de empresas que durante 2001-2002 estaban atravesando una situación de estancamiento, el 88% de sus directivos opina que crecerán durante los próximos tres años.
- Del total de empresas que durante 2001-2002 estaban atravesando un período de crecimiento, más del 90% de sus directivos opina que continuarán creciendo en los próximos tres años.

¿Cuáles son las condiciones generales que deben verificarse para que estas previsiones de crecimiento sean efectivamente realizadas? Estas condiciones generales pueden deducirse a partir de la situación actual, y en contraposición con la situación general vigente durante la segunda mitad de los años 90.

Actualmente las empresas afrontan precios favorables, totalmente distintos a los vigentes durante la segunda mitad de los años 90. Por otra parte, continúa la falta de crédito que se verificó durante la última parte de la década pasada. Con este escenario general las empresas lograron cambiar su perspectiva de crecimiento: la tradicional desventaja financiera fue compensada con creces por la ventaja comercial.

La diferencia esencial con el pasado es que entre 1995 y 2001, la ausencia de crédito se combinaba con precios relativos desfavorables: desventaja financiera más desventaja comercial. Este fue el escenario que terminó llevando a la mayoría de las empresas a una situación de estancamiento-achicamiento.

Como conclusión podemos afirmar que para que la reactivación consolide su rumbo y se transforme en crecimiento, no debería deteriorarse el tipo de cambio real (cambio negativo en los precios relativos) al tiempo que se mantiene la falta de crédito financiero a las empresas. Una creciente desventaja comercial de las empresas podría ser sólo mitigada mediante un buen acceso al mercado financiero, como principal instrumento para financiar fuertes inversiones destinadas a lograr importantes aumentos de productividad.

En síntesis, para evaluar las perspectivas de crecimiento de este sector hay que prestar simultánea atención a los precios relativos y al acceso al mercado financiero.

La evolución del tipo de cambio es fácilmente observable. Pero ¿cómo observar la evolución del acceso de las PyMI al mercado financiero y, sobre todo, cómo calificar de satisfactorio o no el nivel de acceso? Un nivel satisfactorio de acceso al mercado financiero podría ser definido simplemente como un retorno a los niveles de endeudamiento financiero similares a los registrados en 1994, que el Observatorio PyMI había cuantificado en un 17% del activo. Este nivel era sólo tres puntos inferior al nivel de endeudamiento registrado por las PyMI en España (21%), aunque todavía muy lejano al nivel de endeudamiento de las PyMI en Italia (25%), EE.UU. (27%) y Japón (41%).

Actualmente, el nivel de endeudamiento de las PyMI argentinas puede estimarse entre 4 y 7% del activo total. Retornar a los niveles de 1994 comportaría un aumento de 10 a 13 puntos porcentuales, que significarían aproximadamente entre 1.700 y 2.200 millones de pesos.

Esta es una cifra perfectamente alcanzable, aún para el maltrecho sistema financiero argentino, pero hará falta un fuerte compromiso de los bancos a perseguir estrategias que permitan lograr una mayor bancarización de las PyMI. El nivel de bancarización de las empresas, lejos de ser el resultado de las políticas macroeconómicas y considerando los modestos volúmenes de crédito antes estimados, depende solamente del propio accionar de los bancos.

Expectativas de evolución de las PyMI según su desempeño en los dos últimos años Año 2003					
Desempeño durante los dos últimos años	Evolución próximos tres años				Total
	Crecimiento acelerado	Crecimiento normal	Estancamiento	Achicamiento	
Crecimiento acelerado	15,97	74,35	9,68		100,00
Crecimiento normal	7,66	88,31	3,18	0,84	100,00
Estancamiento	3,72	84,46	11,41	0,42	100,00
Achicamiento	4,88	64,57	25,84	4,71	100,00
<b>Total</b>	<b>5,94</b>	<b>81,04</b>	<b>11,54</b>	<b>1,48</b>	<b>100,00</b>

Fuente: Observatorio PyMI, 2003.

(1) Observatorio Permanente de las PyMI, Buenos Aires, diciembre de 2003.

## MONEDA Y FINANZAS

### SITUACION

- Finalmente, el gobierno argentino pagó a principios de marzo en tiempo y forma el vencimiento de capital con el Fondo Monetario Internacional por casi u\$s 3.100 millones.
- La carta de intención acordada permitió destrabar la aprobación de la segunda revisión trimestral del acuerdo alcanzado con el organismo internacional en setiembre último.

### Pago al FMI

Después de febriles negociaciones hasta último momento, en las que no faltaron asperezas, el Gobierno decidió pagar el día 9 de marzo un **vencimiento de capital** de un préstamo del Fondo Monetario Internacional.

La obligación ascendía a 2.090 millones de DEG (derechos especiales de giro), moneda de cuenta del FMI, que en ese momento cotizaba a u\$s 1,47, por lo que el giro totalizó u\$s 3.072 millones.

En el marco del acuerdo con el Fondo de setiembre de 2003 y al aprobarse la segunda revisión de metas, el organismo debería reintegrar al país dicha suma para mantener el esquema de flujo neutro de pagos.

### El acuerdo alcanzado

Varios fueron los puntos que generaron controversias entre las partes, hasta acordar la redacción de una carta de intención.

Las principales diferencias giraban en torno a un tema básico, la **renegociación de deuda pública con los acreedores privados**.

En síntesis, se puede mencionar:

- **sindicato de bancos:** se decidió que el Gobierno pueda remover a los bancos que integran la nómina, siempre que exista causa justificada por incumplimiento de contrato; también se destacó que las entidades financieras no negociarán con los acreedores, sino que serán asesores del Gobierno;
- **aceptación de la propuesta:** no se fijó un porcentaje de bonistas que deben aceptar la propuesta, ya que los extremos iban desde un 50% propuesto por el Gobierno a un 80% por el FMI, por lo cual se usó la fórmula de "umbral mínimo necesario", para destrabar este punto;
- **grupos de acreedores:** el país no aceptó negociar con un solo grupo de acreedores u otorgarle privilegios al "Comité Global de Bonistas de la Argentina", sino que abrirá el juego a más de 20 entidades representativas de los acreedores;

- **fecha para cerrar un acuerdo:** la intención de los negociadores del FMI era que el acuerdo con los acreedores se cierre hacia el mes de setiembre de 2004, momento en que se estarían negociando las pautas monetarias y, sobre todo, fiscales para el período 2005-06, por lo que la capacidad de presionar al Gobierno argentino en esos momentos sería mucho mayor; en este punto se fijó en el mes de julio la fecha para alcanzar un acuerdo con los bonistas privados.

Cabe destacar que en los momentos de mayor tensión de la negociación, las autoridades argentinas dejaron trascender que se encontraban elaborando un **"plan B"**, en caso de no arribarse a un acuerdo satisfactorio.

Este plan consistiría básicamente en una serie de medidas destinadas a aumentar la recaudación fiscal, fortalecer el superávit de la Tesorería, aumentar el nivel de reservas del Banco Central y favorecer inversiones en obras públicas.

#### Base monetaria y reservas

Varias fueron las fuentes de financiación utilizadas por las autoridades para hacer frente al pago de u\$s 3.072 millones al FMI. Unos \$ 3.500 millones correspondieron a **ahorros del sector público**, lo cual provocó una caída de la base monetaria del orden de 7% en una sola jornada, descendiendo a \$ 43.425 millones.

Otros \$ 4.500 millones se cubrieron con un **adelanto del BCRA** a la Tesorería, agotando así el cupo que tiene autorizado la autoridad monetaria para este tipo de auxilio.

Además, se utilizaron unos \$ 1.000 millones imputables a **ganancias** del Banco Central generadas a través de operaciones en plaza o administración de las reservas internacionales.

Cabe destacar que el desembolso al FMI provocó una caída en las reservas de libre disponibilidad del BCRA, de u\$s 15.062 millones a 12.017 millones.

#### Reacción de los mercados

El pago al FMI y sus implicancias en términos de una más probable aprobación del segundo tramo del acuerdo de setiembre, provocaron una generalizada sensación de alivio en los mercados financieros.

El índice bursátil **MERVAL**, representativo de las acciones principales, subió 6% en una jornada, restableciendo los valores de una semana atrás, cuando había iniciado una caída continua.

Por su parte, los **títulos públicos** mostraron aumentos de sus cotizaciones, desde 1,6% para el BODEN 2012 hasta 4,3% para el PRO 12.

Las **tasas de interés** parecen haber encontrado un piso en el orden de 3% anual para depósitos a plazo fijo, en tanto que las tasas activas siguen su proceso de reacomodamiento.

#### PERSPECTIVAS

- A partir de esta segunda revisión del acuerdo con el FMI, queda claro que se acelerarán los tiempos para encarar la negociación con los acreedores privados, en las cuales éstos reclamarán una mejora de la oferta de Dubai.

- Por su parte, el Gobierno trataría de hacer más aceptable la propuesta, relacionándola con el proceso de crecimiento económico y presentando garantías adicionales.

#### PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

##### SITUACION

- El índice minorista de febrero aumentó 0,1% respecto del mes anterior y acumula incrementos de 0,5% en el primer bimestre y de 2,3% en la comparación interanual.

- En el ámbito laboral, según la encuesta de Tendencias Económicas, los despidos en febrero cayeron 73,2% respecto del mes anterior, pero se incrementaron 20,2% frente al nivel de un año atrás. Las suspensiones bajaron 13,9% respecto del mes anterior y 27,4% en la comparación interanual.

#### Leve aumento en precios minoristas y fuerte incremento en mayoristas

El **índice de precios al consumidor** de febrero se incrementó 0,1% respecto del mes anterior y acumula aumentos de 0,5% en el primer bimestre y de 2,3% en la comparación interanual.

En el análisis pormenorizado por rubros, registraron aumento los de vivienda y servicios básicos (0,8%) -con alzas en reparaciones (2,1%) y alquileres (0,1%)-; alimentos y bebidas (0,4%) -con incrementos en frutas (2,8%) y bebidas (1,8%)-; gastos de salud (0,4%), y transporte y comunicaciones (0,2%).



Por otra parte, registraron bajas los rubros de indumentaria (-2,1%) por liquidaciones; esparcimiento (-0,5%) -caída en turismo (2,2%)-; educación (0,4%) -caída en textos (-1,0%)-, y otros bienes y servicios (-0,1%). Por su parte, equipamiento del hogar se mantuvo sin cambios.

El incremento de precios de los alimentos y bebidas provocó que la **Canasta Básica Alimentaria** aumentara 0,3% respecto del mes anterior, mientras que lleva acumulado un incremento de 75,6% respecto de diciembre de 2001.

Por su parte, los precios de los **servicios** mostraron un incremento de 0,1% respecto del mes anterior, mientras que los precios de los **bienes** también aumentaron 0,1%. Desde diciembre de 2001, los precios de los bienes acumulan un incremento de 73,1%, en tanto que los precios de los bienes acumulan un alza de 18,6%.

El **índice de precios al por mayor (IPIM)** de febrero registró una suba de 1,3% respecto del mes anterior y acumula un alza de 0,9% en el primer bimestre y un incremento de 2,1% en la comparación interanual. Cabe consignar que este indicador, en los **últimos cinco meses**, triplicó en crecimiento al minorista (4,5% vs. 1,5%), lo cual preanuncia la posibilidad de un traslado que, se estima, sería gradual.

El aumento de los precios mayoristas se explica por el incremento de 1,3% en los **productos nacionales**, en razón de los menores precios de los productos primarios (1,7%) -por petróleo y gas (2,3%) - y el aumento de 1,2% de los manufacturados y energía eléctrica -aumentos en máquinas y aparatos eléctricos (5,6%) y vehículos automotores (2,4%)-, mientras que los precios de los **productos importados** subieron 0,9%.

El **índice del costo de la construcción** de febrero presentó un alza de 1,9% respecto del mes anterior (décimo aumento consecutivo), acumulando incrementos de 4,1% en el primer bimestre y de 12,7% en la comparación interanual.

El incremento mensual del indicador se produjo por alzas en los rubros de mano de obra (2,4%), materiales (1,8%) y gastos generales (0,7%).

#### Caída de la desocupación

De acuerdo con la Encuesta Permanente de Hogares elaborada por el INDEC para el **cuarto trimestre de 2003**, la tasa de **desocupación** bajó de 16,3% (tercer trimestre de 2003) a **14,5%** de la población económicamente activa. Esto significa una caída de 1,8 puntos porcentuales y de más de 5,9 puntos con respecto a comienzos de 2003.

Con respecto al trimestre anterior, la tasa de **subocupación** (personas que trabajan menos de 35 horas semanales) también disminuyó de 16,6% a **16,3%**.

Para el organismo oficial, la mejora obedeció al mayor nivel de la actividad económica, acentuado en los últimos meses de 2003, en particular en la industria y en el interior del país.

La **tasa de actividad** se mantuvo para ambas mediciones en 45,7%, lo cual permite estimar una población de aproximadamente 15.800.000 personas. Sobre esta base, aplicando las tasas de desocupación y subocupación, se verifica que pese a la mejora en la situación todavía sufren **problemas de empleo** unas 4.800.000 personas (en el primer trimestre de 2003 eran 5.960.000), de las cuales 3.260.000 viven en los 28 conglomerados que son relevados por la encuesta del INDEC.

Si se consideran en el cómputo como no ocupados a los beneficiarios de los planes Jefas y Jefes de Hogar, la tasa de desocupación también descendió de 21,4% en el tercer trimestre de 2003 a 19,7% en el cuarto trimestre. Según el INDEC, la incidencia de los planes hace que haya unos 550.000 desempleados menos. Si bien el total de planes entregados asciende a unos 2 millones, muchos están otorgados en pequeñas ciudades del interior que no son abarcados por la encuesta.

La **tasa de empleo** creció a 39,1% respecto del 38,2% del tercer trimestre de 2003, con un incremento neto en el número absoluto de ocupados de 2,6%, que equivale a unos 229.000 puestos.

Según la encuesta, los mayores índices de desocupación se observan en los **grandes distritos industriales**. Para los distritos del cordón industrial del Gran Buenos Aires, el índice de desocupados llega a 17,1%. En el Gran Rosario, el índice bajó de 19,4% a 16,6%; en Mar del Plata pasó de 16,8% a 15,9%; en Gran Córdoba descendió de 14,7% a 11,7%; en Gran Mendoza bajó de 12,7% a 12,4%; en Gran La Plata disminuyó de 15,2% a 13,7%, y en la Ciudad de Buenos Aires bajó de 13% a 11,3%.

Se verifica que respecto del tercer trimestre de 2003, en todos los distritos el índice de desocupación bajó, excepto en Gran Tucumán, donde se incrementó de 12,9% a 15,2%, en tanto que en la región patagónica el índice (que resulta el más bajo) se mantuvo en 8,6%.

#### PERSPECTIVAS

- La variación del índice minorista de marzo se estima positiva, oscilando entre 0,7 y 1,0%, derivada de probables traslados de los aumentos de ciertos precios, tales como medicina prepaga, combustibles, luz y gas para grandes consumidores.



## 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
IV Trim. 03	45,7	39,1	14,5	16,3

**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.

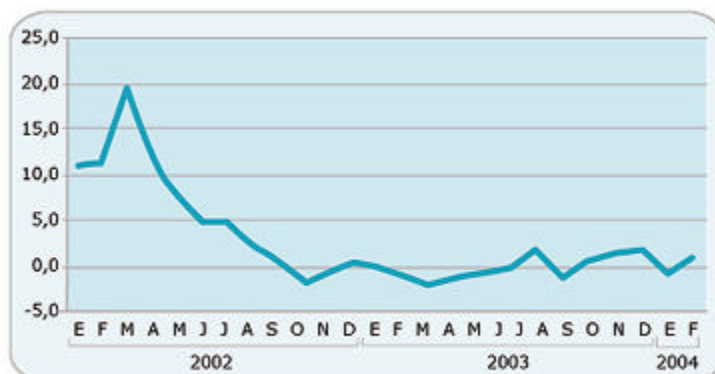
**Tasa de Subocupación:** porcentaje entre la población subocupada y la PEA. // Fuente: INDEC.

## 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 Gobierno instruyó a la presidencia del Banco de la Nación Argentina y a la Secretaría de Agricultura para que encuentren las vías para subsidiar la tasa de interés del programa de refinanciación de deudas del banco. La modificación de la tasa, que podría descender del 18,5 % anual al 12 ó 13%, requeriría de un aporte cercano a los \$ 40 millones.
- La producción de soja, según estimaciones privadas, es de 34 millones de toneladas, contra los 36,5 millones de la campaña anterior.
- La mayor demanda de campos, producto de las buenas perspectivas del sector y los altos precios de la campaña 2003/2004, están empujando hacia arriba el precio de los arrendamientos. En la mejor zona agrícola se pide hoy entre 14 y 16 quintales de soja por hectárea para la cosecha 2004/5, en base a los casi u\$s 300 la tonelada a que cotiza el grano.
- Las exportaciones del primer mes del año siguen mostrando la firmeza del sector agroalimentario (productos primarios y manufacturas de origen agropecuario). En enero se colocaron en el exterior productos del sector por valor de u\$s 1.300 millones contra u\$s 1.126 millones del año anterior, lo que representa un aumento de 15%.

## Las negociaciones comerciales internacionales

Las negociaciones que tuvieron lugar en Buenos Aires con relación al ALCA han cerrado con **un nuevo fracaso**. La minicumbre -participaron 12 de los 34 países aspirantes a socios del ALCA- fue convocada por Estados Unidos y Brasil para buscar algún principio de acuerdo que permita avanzar hacia la integración. El Mercosur planteó en la reunión su posición sobre el acceso de sus productos a los otros mercados, pero Estados Unidos, apoyado por Canadá, México y Costa Rica, intentó instalar el debate sobre las reglas de protección de las inversiones, transparencia de las compras gubernamentales y liberalización de los servicios. Producto de este desacuerdo sobre los contenidos de la agenda, es que se decidió postergar la cumbre de los 34 países al 22 y 23 de abril.

El Mercosur continuará insistiendo en que los Estados Unidos eliminen los subsidios a las exportaciones agrícolas hacia la región, **con una cláusula que impida su reimplantación**. Estados Unidos aceptó en principio la eliminación, pero pretende reservarse el derecho de dar marcha atrás si debe competir con productos subvencionados de otros continentes, como Europa y Asia.

En paralelo también se mantuvieron en Buenos Aires conversaciones técnicas con representantes de la **Unión Europea**. Los europeos adelantaron lineamientos de su política futura con relación al amplio universo de productos que consideran **"sensibles"** -carnes, azúcar y los productos que la contengan, harina de trigo y alimentos procesados con edulcorantes, etc-. Algunos de esos productos, afirman, seguirán protegidos por prohibiciones de importación o con altísimos aranceles, mientras que se ampliarán las cuotas de importación y se reducirán considerablemente los aranceles de otros. Mayores precisiones se conocerán el 15 del mes próximo en Bruselas cuando la Unión Europea y el Mercosur mejoren las ofertas de apertura comercial que se hicieron hace tres años atrás. El Mercosur espera que Europa incremente las cuotas de importación y reduzca aranceles como **compensación** a los subsidios a la producción.

Ante una sugerencia realizada por Estados Unidos en el marco del Comité Consultivo Alimentario, la SAGPyA encararía un **programa de regionalización** del país en el tratamiento de la **fiebre aftosa**. La medida tendría la ventaja de acortar los plazos de apertura del mercado estadounidense cerrado a nuestras exportaciones desde el último brote de la enfermedad, ya que no sería necesario esperar el plazo reglamentario de 12 meses a contar desde setiembre, fecha del brote en la provincia de Salta.

Estados Unidos reconocerá a la **Patagonia** como zona libre de fiebre de aftosa sin vacunación; aceptará el status avícola de libre de la enfermedad de Newcastle, y concederá el rango de libre de la mosca de los frutos a la producción frutícola del Valle.

A cambio, Argentina podría abrir la importación de semen de vacunos norteamericanos y de alimentos para mascotas, entre otros productos.

En el mismo comité se acordó una representación conjunta de la Argentina y los Estados Unidos ante los foros internacionales, para defender el comercio y el uso de **organismos genéticamente modificados**.

#### Presiones al alza en los precios cárneos

El precio del **kilo vivo de novillo** subió en febrero 5,49 % en relación con enero. La reanudación de las exportaciones a Chile hacia fines de abril -que demanda el mismo tipo de carne que el consumo interno- y la aceleración de las compras de los frigoríficos para cumplir antes de abril con los cupos correspondientes a la cuota Hilton, son algunos de los factores que están impulsando los precios al alza. El nivel de precios de febrero no se registraba desde igual mes de 2003. La **competencia con la agricultura** -hoy mucho más rentable- y los efectos de la sequía del año anterior, con su apresurada liquidación de animales, pueden estar generando una menor oferta de animales terminados para 2004, lo que seguiría presionando los precios al alza.

El **consumo interno**, impulsado por la estabilidad de precios a lo largo de casi todo 2003, creció -según las cifras de la Cámara de la Industria de la Carne y Derivados de la República Argentina (CICCRA)- 4,1% en relación con 2002. Si, como es factible que ocurra, se reabrieran algunos de los **mercados de exportación** actualmente cerrados, es posible pensar que los precios seguirán en aumento a lo largo de 2004.

#### Proyecciones del comercio mundial

El Departamento de Agricultura de Estados Unidos ha realizado proyecciones de largo plazo -**2004-2014**- para el mercado de los **granos y oleaginosas**. Las estimaciones del informe parten de una mejora de la situación económica global y de un incremento modesto de la población (alrededor de 1,1% anual). Las proyecciones prevén un horizonte de **precios firmes**, con la demanda acompañando el aumento de producción. La combinación de esos factores daría lugar a un incremento del comercio, partiendo de un dólar fuerte para todo el horizonte del trabajo y de una baja de la inflación mundial.

El PIB global crecería 3% para todo el período de proyección, aumentando a 3,2% en el subperíodo 2006/13. Las economías desarrolladas crecerían al 2,6% durante 2006/13 y los países en vías de desarrollo lo harían al 4,1%.

Las exportaciones agrícolas de **Estados Unidos** crecerían al 2,6% anual, llegando a los u\$s 72.000 millones en 2013, con importaciones moviéndose al mismo ritmo, hasta alcanzar los u\$s 61.000 millones de dólares en ese año. El 86% de su superficie sembrada se destinará a tres cultivos: maíz, trigo y soja.

El informe prevé un avance del comercio internacional de **trigo**, que pasaría de alrededor de los 100 millones de toneladas actuales a unos 128 millones en 2014. Brasil sería el mayor importador mundial -contra los pronósticos de autoabastecimiento- junto con China, que adquiriría volúmenes superiores a los 5 millones de toneladas. Los mayores exportadores serían Estados Unidos, Canadá, Argentina y Australia, que concentrarían 75% del mercado frente a 80 % del período 1996/2000.

En el caso del **maíz**, se estima que Estados Unidos dominará el comercio mundial, pasando de 60% actual a 70% en 2013. La Argentina sería el segundo exportador, creciendo sus ventas de cerca de 10 a 14 millones de toneladas, mientras que Brasil colocaría unos 5 millones de toneladas en el nicho de productos no genéticamente modificados.

La **soja** seguiría ocupando un lugar destacado. El comercio mundial crecería a una tasa de 3,6% anual durante el período de la proyección; el aceite, 3,3% y 2,4% los subproductos. Los tres países que absorberían 90% de las exportaciones mundiales serían Estados Unidos, Argentina y Brasil, con este último país sobrepasando a los Estados Unidos en producción. Las exportaciones de la Argentina estarían en los 8 millones de toneladas de grano. China, que absorbería 70% del incremento del comercio mundial de la oleaginosa, seguiría importando una alta proporción del poroto de soja, ya que proyecta expandir su capacidad de procesamiento.

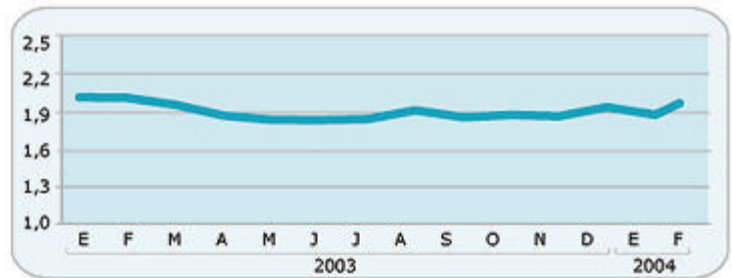
En la **campana 2003/4** es muy alta la volatilidad de los precios de la soja, mientras que los valores para maíz y trigo se mantienen estables. La razón de esta volatilidad se debe en parte a la diferencia entre estimaciones. La estimación brasileña de marzo pronostica una producción de 59,5 millones de toneladas, frente a los 57/58 millones estimados por los privados. En el caso argentino, la estimación oficial sigue en los 36,5 millones de toneladas, aunque la incertidumbre climática podría reducir el volumen a 35 millones.

#### PERSPECTIVAS

- La producción de maíz y soja puede cambiar de acuerdo al balance hídrico. Los precios de la soja seguirían mostrando una gran volatilidad hasta que se confirmen los rendimientos de Brasil y de la Argentina.
- Es dable esperar que los precios ganaderos se incrementen a lo largo del año, a partir de la mayor demanda de exportación y la menor oferta de animales.
- Sería conveniente una mayor cautela en el precio de los arriendos que se tomen para la campaña 2004/2005, ya que los actuales niveles de precios, especialmente en soja, podrían no mantenerse.

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

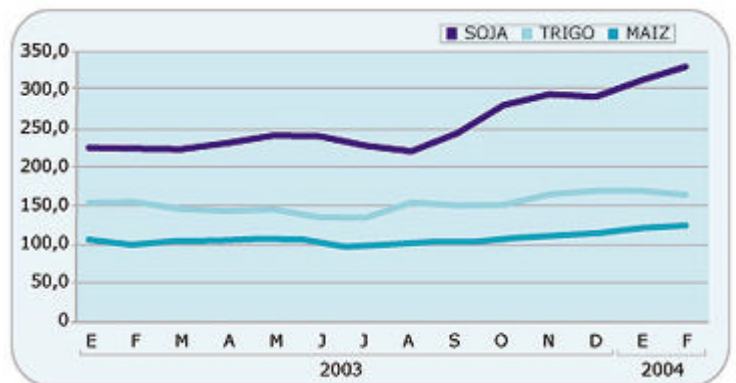
Año	2003	2004
E	2,015	1,878
F	2,011	1,985
M	1,957	----
A	1,872	----
M	1,839	----
J	1,836	----
J	1,844	----
A	1,913	----
S	1,859	----
O	1,877	----
N	1,867	----
D	1,938	----



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 (1)

	Trigo	Maiz	Soja
<b>2003 E</b>	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
<b>2004 E</b>	170,1	115,7	313,4
F	165,8	123,24	330,71



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

## SECTOR INDUSTRIAL

## SITUACION

- La producción manufacturera presentó en el primer bimestre del año incrementos de 3,9% -promedio desestacionalizado- con relación a diciembre último y de 13,1% frente a enero-febrero de 2003, confirmando así su tendencia creciente.
- En el primer bimestre del año se detectó una suba de 14% -respecto de igual lapso de 2003- en las ventas medidas en unidades de un conjunto de bienes de consumo masivo (alimentos, bebidas, tocador y limpieza), según la consultora AC Nielsen.
- El costo laboral real del sector manufacturero (gasto en el personal formalizado con respecto a los precios de su producción) en el cuarto trimestre de 2003, fue inferior en 42,1% al relevado para igual período de 2001, de acuerdo a la Sociedad de Estudios Laborales (SEL).

## La producción manufacturera en el primer bimestre

Según datos anticipados del Estimador Mensual Industrial (EMI) del INDEC, en el primer bimestre del año la producción manufacturera mostró aumentos de **3,9%** -promedio desestacionalizado- con respecto a diciembre pasado y de **13,1%** frente a enero-febrero de 2003.

Los bloques sectoriales con **mayores incrementos** de actividad en el primer bimestre del año, comparado con igual lapso de 2003, fueron los siguientes:

- productos de editoriales e imprentas, con una suba de 46,6%;
- vehículos automotores, que tuvo un aumento de 46,3%;
- productos minerales no metálicos, con 18,9% de incremento, resultado de alzas en la producción de otros materiales de construcción (28,7%), cemento (21,0%) y vidrio (7,7%), y

- sustancias y productos químicos, que aumentó 13,9% debido a subas, entre otros rubros, en agroquímicos (32,4%), químicos básicos (13,5%) y productos farmacéuticos (13,5%).

Por otro lado, los desempeños **menos favorables** correspondieron a los siguientes bloques:

- cigarrillos, con una disminución de 1,6% respecto del primer bimestre de 2003, fue el único bloque que presentó una baja;
- refinación del petróleo, con un aumento de 2,4%;
- industria textil, con un incremento de 4,4%, resultante de alzas en los rubros de fibras sintéticas y artificiales (25,5%), hilados de algodón (5,5%) y tejidos (4,0%), e
- industrias metálicas básicas, con una suba de 5,6%, debido a aumentos en acero crudo (6,2%) y aluminio primario (2,1%).

#### Fuerte asimetría en el uso de la capacidad instalada

La utilización de la capacidad instalada en la industria manufacturera presentó en promedio durante el primer bimestre del año un nivel de **66,7%**, frente a 60,0% en el mismo lapso de 2003. Dada la variabilidad del período de vacaciones en las empresas, corresponde considerar el primer bimestre en su conjunto.

Los bloques con **mayor uso** promedio de su capacidad en el primer bimestre fueron los de industrias metálicas básicas (90,5%), refinación del petróleo (86,5%) y papel y cartón (84,2%).

En cambio, las **menores utilizaciones** de capacidad correspondieron a los bloques de vehículos automotores (20,9%), minerales no metálicos (48,9%) y metalmecánica (52,0%).

Las **previsiones empresariales** detectadas por el INDEC para marzo con respecto al mes anterior, como era de esperar, resultaron positivas. El 27,1% de las empresas aguarda un incremento en el uso de su capacidad frente a 8,3% que estima una baja, mientras que 64,6% no prevé cambios.

#### Las exportaciones industriales en 2003

En 2003 las exportaciones de manufacturas presentaron comportamientos disímiles: las **de origen agropecuario** (MOA) crecieron 22%, en tanto que las **de origen industrial** (MOI) lo hicieron en sólo 1%, siendo sus valores respectivos de u\$s 9.993 millones y 7.698 millones.

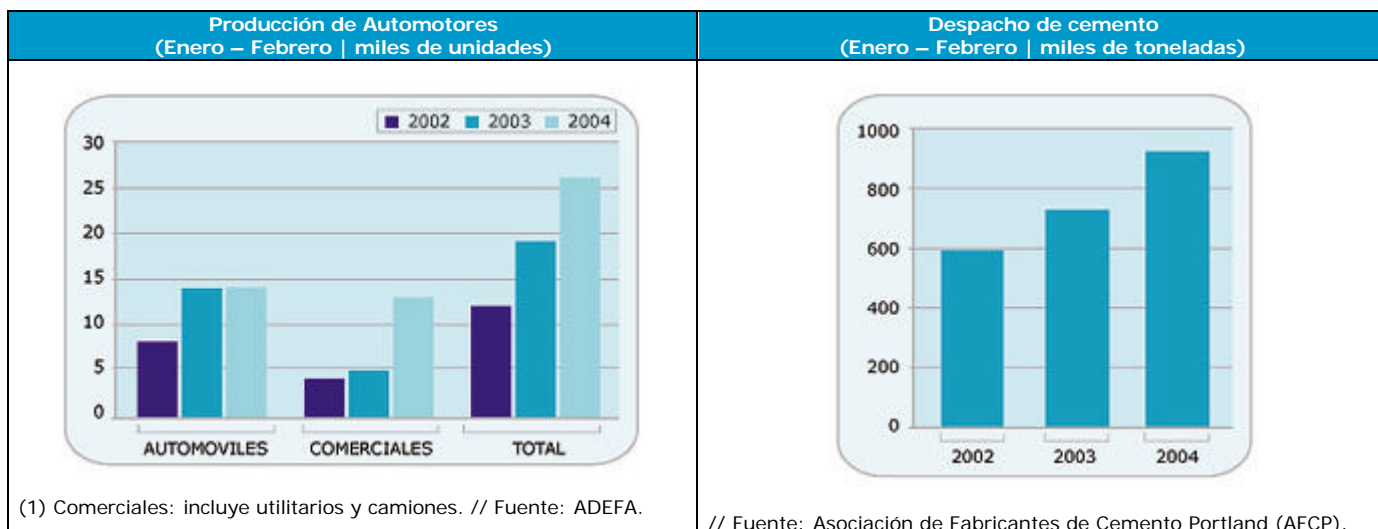
El aumento de las **ventas externas de MOA** se basó fundamentalmente en el muy favorable comportamiento de los productos derivados de la soja, que se beneficiaron por la cosecha récord de la campaña 2002-03 y una coyuntura de elevados precios internacionales. Así, el complejo sojero representó en 2003 el **24%** de las exportaciones argentinas.

Las colocaciones del rubro de "residuos y desperdicios de la industria alimenticia" -harina y pellets de soja, fundamentalmente- ascendieron a u\$s 3.505 millones, aumentando 25% respecto del año precedente. Y las exportaciones de grasas y aceites sumaron 2.830 millones, incrementándose en 35%. El siguiente rubro en importancia por su monto, fue el de carnes y sus preparados, con 736 millones y 27% de suba.

En cuanto a las **exportaciones de MOI**, las principales por su monto, fueron las de productos químicos, con u\$s 1.560 millones (16% de aumento respecto de 2002); metales y sus manufacturas, con 1.520 millones (-5%); automotores, con 1.440 millones (-11%), y máquinas y aparatos, con 863 millones (-8%). Diversas colocaciones de MOI -especialmente los automotores- se vieron afectadas por la reducción de la **demanda de Brasil**, cuya economía decreció 0,2% en 2003.

#### PERSPECTIVAS

- Según el relevamiento de expectativas efectuado por el Banco Central, las variaciones del Estimador Mensual Industrial (EMI) serían positivas en marzo y abril, ubicándose entre 12% y 13% con respecto a iguales meses de 2003.
- La prórroga dispuesta por las principales tarjetas de crédito -hasta fin de mayo próximo- de los planes de pago en seis cuotas sin interés, puede considerarse como un factor estimulador de la demanda dirigida a la industria, especialmente de bienes de consumo durables.
- Se encuentran nuevamente en estudio -en el Ministerio de Economía- ciertas medidas de estímulo a la inversión, que se referirían a una amortización acelerada de las inversiones en el impuesto a las ganancias y la devolución acelerada del IVA pagado en inversiones.



## SECTOR EXTERNO

### SITUACION

- En el primer mes del año, aumentos de 100% en las importaciones y de 5% en las exportaciones -respecto de enero de 2003-, dieron como resultado una reducción del superávit comercial, el cual fue de u\$s 680 millones.
- El comercio con Brasil durante el primer bimestre del año -según cifras oficiales de ese país- arrojó un saldo negativo para la Argentina de u\$s 110 millones, debido al fuerte crecimiento de las importaciones argentinas y el estancamiento de sus ventas, con respecto a igual lapso de 2003.
- La minicumbre del ALCA, realizada a principios de marzo en Buenos Aires, resultó infructuosa, dados los diferentes planteos efectuados por el Mercosur y otro grupo de países encabezado por Estados Unidos.

### Aumento de importaciones y menor superávit comercial

Según cifras provisionales del INDEC, en el primer mes del año se observó una fuerte **reducción del superávit comercial** respecto de 2003, debido al sustancial incremento de las importaciones.

En síntesis, las **variaciones básicas** fueron las siguientes, con relación a enero de 2003:

- el valor de las **exportaciones** aumentó 5%, debido a un incremento de 6% en los precios y una baja de 1% en los volúmenes físicos;
- las **importaciones** crecieron 100%, reflejando subas de 87% en las cantidades y de 7% en los precios, y
- el **saldo** positivo del balance comercial fue de u\$s 680 millones, un 51% inferior al de enero del año precedente.

Por el lado de las **exportaciones** y siempre frente a enero de 2003, pueden mencionarse las siguientes variaciones en los grandes rubros:

- las colocaciones de **productos primarios** aumentaron 16%, impulsadas por el cobre destinado a Japón, a la vez que se incrementaron los envíos de oleaginosas a China;
- las mayores exportaciones de **manufacturas de origen agropecuario** (15%) se debió casi exclusivamente al aumento de las ventas de harina y pellets de soja a España y Países Bajos, debido solamente a los mayores precios;
- la disminución de las colocaciones de **manufacturas de origen industrial** (-3%), se originó principalmente en las menores exportaciones de metales y sus manufacturas y de vehículos automotores, en tanto subieron las ventas de otros productos como los químicos, medicamentos y plásticos, y
- el grupo de **combustibles y energía** presentó una disminución de 12%, debido a la caída de las exportaciones de petróleo crudo y de carburantes.

Las **importaciones** se incrementaron en todos los usos económicos, pudiendo citarse:

- un aumento de 433% en las compras de **bienes de capital**, que se reduce a 210% si se excluye la fuerte importación temporal de aviones;



- el ingreso de **automotores de pasajeros** se incrementó 342%, proviniendo los mismos en su gran mayoría de Brasil;
- las importaciones de **bienes intermedios** -que continúa siendo el rubro con mayor participación relativa- crecieron 39%, destacándose las mayores compras de mineral de hierro.

Las **exportaciones a Brasil** presentaron una disminución de 6% con relación a enero de 2003, observándose caídas o no variación en los cuatro grandes rubros considerados.

Cabe destacar, según datos del INDEC, la favorable evolución de los **precios de exportación** de los principales granos y sus subproductos, según los promedios correspondientes a los cuartos trimestres de 2001 (previo a la devaluación del peso) y de 2003.

En esa comparación, mostraron importantes subas de precios el aceite de soja en bruto (50,6%), porotos de soja (39,3%), trigo (38,3%), harina y pellets de soja (20,5%), aceite de girasol (19,1%) y maíz (12,8%).

#### Acuerdo parcial sobre las importaciones textiles de Brasil

Después de largos años de conflictos comerciales, los **sectores privados** de la industria textil de la Argentina y Brasil -acompañados por sus respectivos gobiernos- han puesto en marcha un nuevo intento de solución a sus problemas, mediante el **acuerdo suscripto** a mediados de marzo.

El punto de conflicto ha sido la **fuerte expansión de las exportaciones brasileñas** a nuestro mercado, entre las cuales -comparando los años 2001 y 2003- se destacan las de fibras e hilados de algodón (382% de incremento), fibras e hilados sintéticos (92%), fibras e hilados manufacturados (72%), tejidos de algodón (37%) y tejidos sintéticos (25%), según cifras de la Secretaría de Industria.

Recientemente, el Ministerio de Economía había impuesto el método de **"licencias no automáticas previas de importación"** de denim (tela de jean), alfombras e hilados y tejidos sintéticos, lo cual dificultaba el ingreso de estos productos desde Brasil.

De esta forma, la Argentina adoptó por primera vez este tipo de medida restrictiva dentro del Mercosur, a diferencia de Brasil, que ya la venía utilizando desde hace tiempo. El carácter de "no automáticas" significa que la autoridad respectiva no tiene un plazo máximo para expedirse sobre las licencias solicitadas.

Luego de esa medida de las autoridades argentinas, los empresarios brasileños -tras arduas negociaciones- aceptaron firmar un acuerdo de autorregulación.

El contenido básico del acuerdo incluye los siguientes **compromisos** por parte de los empresarios brasileños:

- reducción de las exportaciones de denim en 25%;
- disminución en 28% de las ventas de tejidos acrílicos, de 1.400 toneladas por año a 980, y
- realizar las exportaciones de hilados acrílicos a los precios internacionales, no recurriendo a la práctica desleal de dumping (vender más barato al exterior que en el mercado interno).

Con respecto al rubro de alfombras, los empresarios de ambos países continúan tratando de encontrar una solución de consenso.

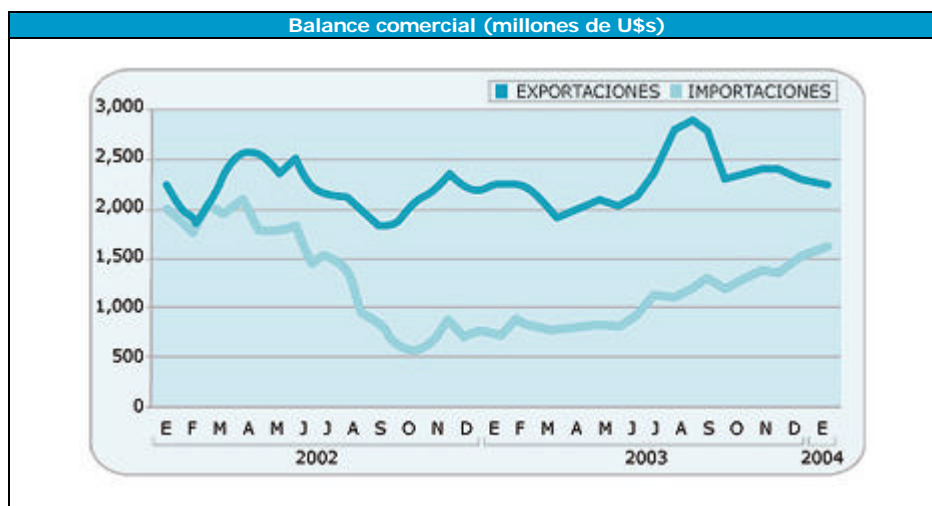
El acuerdo tendrá vigencia hasta fin del corriente, siendo controlado cada 15 días por un **comité de seguimiento** formado por ambos gobiernos.

#### PERSPECTIVAS

- Estimaciones del Centro de Estudios para la Producción (CEP) de la Secretaría de Industria prevén para 2004 un superávit comercial de u\$s 12.477 millones (20% inferior al de 2003), originado en exportaciones por 32.477 millones (11% más) e importaciones por 20.000 millones (45% más).

- Existen importantes expectativas en los respectivos productores locales sobre los resultados a que arribe próximamente la comisión de seguimiento del comercio bilateral -formada por la Argentina y Brasil-, con respecto a las importaciones de electrodomésticos de línea blanca y de calzado.

- Reviste especial interés la reunión entre el Mercosur y la Unión Europea en abril próximo, cuando ambos bloques presentarán sus ofertas mejoradas de apertura de mercados, con la ambición de mostrar oficialmente un acuerdo a fines de mayo y suscribirlo en octubre.



**Exportaciones por grandes rubros (Enero | millones de U\$s)**

Denominación	Valor		Variación %
	2003 (1)	2004 (2)	
<b>Total General</b>	2.179	2.279	5
* Productos primarios	374	435	16
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	752	865	15
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	606	587	-3
* Combustibles y energía	447	392	-12

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

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

Denominación	Valor		Variación %
	2003 (1)	2004 (2)	
<b>Total General</b>	799	1.599	100
* Bienes de capital	96	512	433
* Bienes Intermedios	426	592	39
* Combustibles y lubricantes	41	57	39
* Piezas y accesorios para bienes de capital	133	222	67
* Bienes de consumo	90	163	81
* Vehículos automotores de pasajeros	12	53	342
* Resto	1	1	---

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

## SECTOR PUBLICO

### SITUACION

- La recaudación fiscal de febrero fue de \$ 6.360 millones, aumentando 36,7% respecto al mismo mes de 2003, siendo decisivo en este aumento el crecimiento de 59% en el impuesto al valor agregado.
- El superávit primario de los dos primeros meses del año superó los \$ 1.300 millones y permitió que se cumpliera en exceso con la meta acordada con el Fondo Monetario Internacional.

### El impulso del consumo incrementó la recaudación

La recaudación fiscal de **febrero** fue de \$ 6.360,3 millones, aumentando 36,7% respecto al mismo mes de 2003, siendo decisivo en este aumento el crecimiento de 59% en el impuesto al valor agregado.

Durante el **primer bimestre** del año los recursos tributarios sumaron \$ 13.520,3 millones, unos 2.000 millones más que la meta presupuestaria.

Uno de los tributos de mayor impacto en la recaudación de febrero fue el **IVA**. Este impuesto, que tiene una relación directa con el nivel de consumo, aportó \$ 2.153,6 millones, creciendo 59%.

El **impuesto a las ganancias** sumó \$ 1.058,8 millones, con una suba de 31,8% respecto a igual mes de 2003.

Además, el **impuesto al cheque** aumentó 30,3% y llegó a \$ 514,4 millones.

A diferencia de lo que ocurría durante 2003, esta vez los **derechos de exportación** tuvieron un leve avance de 0,9% y alcanzaron a \$ 625,6 millones. Hubo sí un fuerte crecimiento de los **derechos de importación**, que trajeron \$ 202,4 millones y aumentaron 64,2%.

En la **distribución de la recaudación** entre las distintas jurisdicciones, se registró un incremento de poco más de 30% en los ingresos percibidos por la administración nacional y por el sistema de seguridad social, que recibieron \$ 3.614,7 y 912,6 millones, respectivamente.

#### Amplio superávit primario

El incremento de la recaudación de febrero por sobre las previsiones presupuestarias permitió que el superávit primario de los primeros dos meses -en base a la metodología acordada con el Fondo Monetario Internacional- rozara los \$ 1.600 millones. Con esto se **cumplió en exceso** la meta de \$ 1.100 millones establecida en el acuerdo con el organismo internacional para todo el trimestre.

Con la recaudación de febrero se estima que hay margen para lograr un superávit fiscal primario cercano a los \$ 2.700 millones en los primeros tres meses del año.

#### Nuevo proyecto contra la evasión impositiva

El Poder Ejecutivo enviará al Congreso un proyecto de medidas contra la evasión de impuestos, que es considerado como la **segunda fase** de la estrategia de lucha contra la evasión, ya que será complementario del que fue aprobado a mediados de 2003.

Este conjunto de medidas incluirá, entre otras, la creación de un registro único de sociedades en todo el país, el control personalizado de las grandes empresas para verificar el pago de las contribuciones al sistema previsional y nuevos mecanismos de control para combatir el contrabando.

El proyecto tiene tres ejes de acción: impositivo, aduanero y previsional. Los puntos más importantes son:

- **control sobre autos e inmuebles:** se confeccionará una base de datos única con información sobre los bienes registrables en todo el país, y se asignará una CUIT; de esta manera, la AFIP podrá tener la lista de propiedades de un mismo contribuyente en cualquier punto del país;
- **registro de sociedades:** la AFIP desarrollará un programa informático para centralizar la información de todo el país en un registro único, comenzando por la Ciudad de Buenos Aires; a cada sociedad se le asignará automáticamente una CUIT;
- **trabajo en negro:** se hará un seguimiento del grupo de grandes empresas, que concentra la masa principal de empleados en el país, en forma conjunta con el Ministerio de Trabajo, y
- **contrabando:** el ingreso de mercaderías no se controlará sólo cuando cruzan la aduana, sino que habrá casos en los que se realizará una auditoría posterior en la empresa receptora.

#### Avanza la nueva ley de coparticipación

La modificación del régimen de coparticipación federal de impuestos es un tema postergado desde que se reformó la Constitución Nacional **en 1994**. Su tratamiento debe convocar a uno de los debates nacionales más importantes, ya que su resolución definirá la relación fiscal entre la Nación y las provincias.

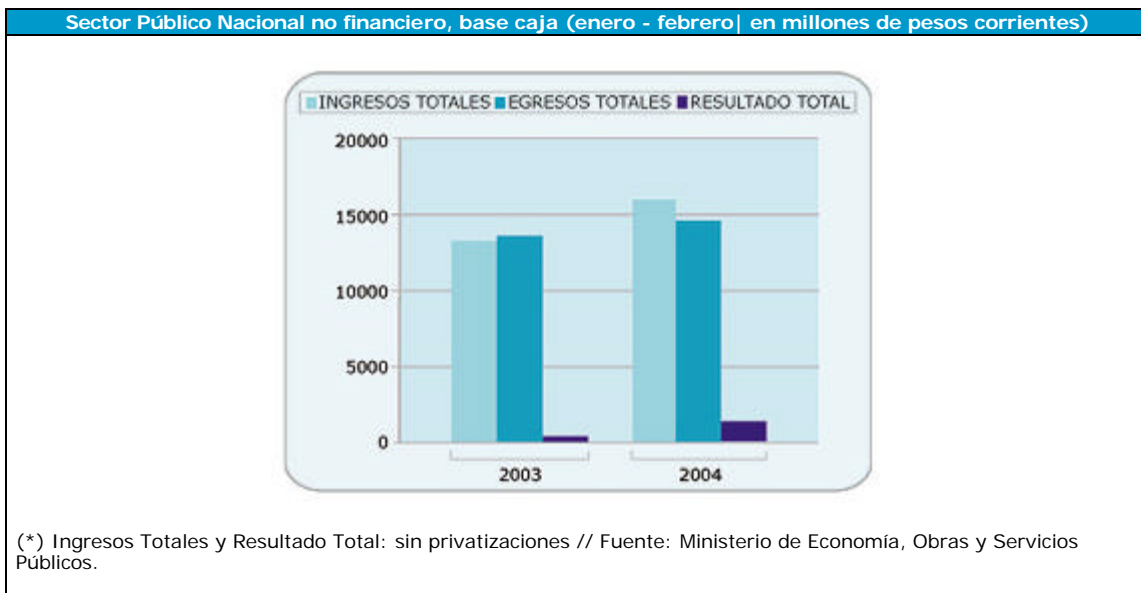
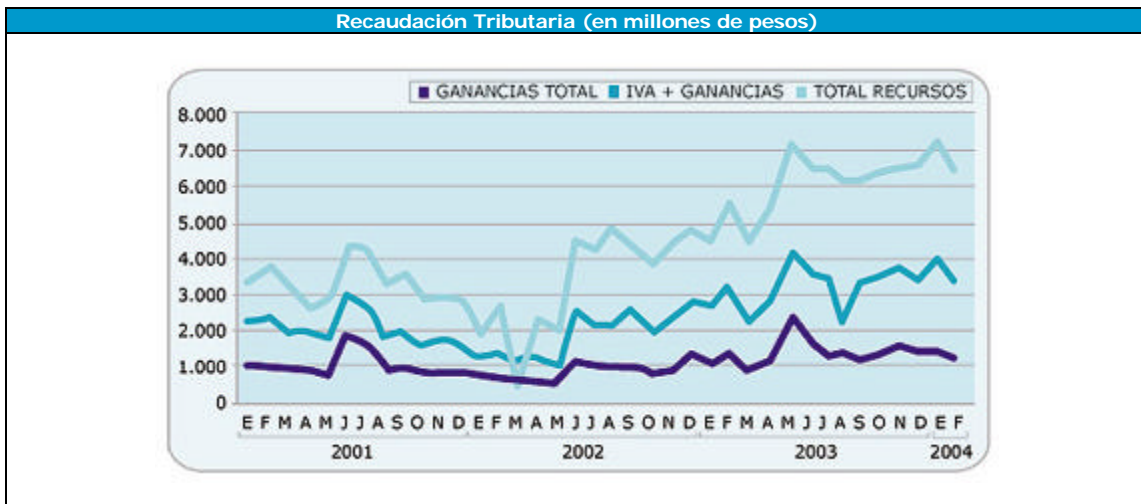
La futura ley de coparticipación está siendo elaborada por una comisión integrada por funcionarios del Ministerio de Economía y los **plazos** que maneja están determinados por el acuerdo con el FMI. Para el mes de abril el proyecto debería contar con el respaldo de los gobernadores, en mayo ingresar al Congreso y en agosto ser aprobado.

La comisión está trabajando con **dos criterios básicos:** el primero es garantizarles a las provincias que con la nueva ley no recibirán menos dinero del que percibieron en 2003 y el segundo es fijar pautas para el reparto del excedente.

Esto último se haría en base a una **calificación de las provincias** a partir de cuatro conceptos: población, nivel de necesidades básicas insatisfechas, PIB y eficiencia en la recaudación fiscal.

**PERSPECTIVAS**

- El Gobierno intentará demostrar que la fuerte suba que experimentó la recaudación impositiva es sostenible en el tiempo, de modo de reforzar la situación fiscal, eje fundamental de la negociación con el Fondo Monetario Internacional.
- Con el organismo internacional se asumió el compromiso de aplicar una rebaja gradual en la tasa del impuesto al cheque a partir del mes de julio. Por esta razón y porque también las retenciones a las exportaciones son cuestionadas por su efecto distorsivo, se quiere reforzar la lucha contra la evasión para lograr un nivel de recaudación no dependiente básicamente de estos tributos.
- El Gobierno se encuentra estudiando el segundo paquete de medidas de lucha contra la evasión que será enviado al Congreso para su tratamiento. Se espera que los nuevos mecanismos que contempla una parte del proyecto fortalezcan el accionar de la Aduana.
- Se encuentra en análisis el demorado proyecto del nuevo régimen de coparticipación federal de impuestos, el que a fines de abril deberá contar con el respaldo de los gobernadores para dar paso al tratamiento legislativo.



## ECONOMIA INTERNACIONAL

### SITUACION

- La actividad económica en Estados Unidos continuó aumentando en los meses de enero y febrero -según un informe de la Reserva Federal-, en tanto que el empleo se está incrementando lentamente.
- En el cuarto trimestre de 2003, el PIB de la eurozona tuvo un aumento interanual de 0,6%, mientras que el incremento de la Unión Europea fue de 0,9%. Con relación al trimestre anterior, las subas respectivas fueron de 0,3% y 0,4%.
- A pesar de una cierta recuperación en el cuarto trimestre, la economía basileña cerró 2003 con una baja de su PIB en 0,2%, una reducción del consumo en 3,3% y el peor nivel de desempleo urbano desde 1985. Las principales causas de este desempeño radicarían en la tendencia contractiva de las políticas monetaria y fiscal.

### Enfoque de la OIT sobre la globalización

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) dio a conocer a fines de febrero un documento titulado **“Por una globalización justa: crear oportunidades para todos”**, elaborado por una comisión de 26 personalidades durante dos años y que incluyó más de 7.000 consultas.

En el documento se afirma que en el actual proceso de globalización se está creando riqueza, pero son “demasiados los países y personas que no participan de los beneficios”, produciéndose **resultados desiguales** “entre los países y dentro de ellos”.

Mientras que en el período 1960-62 el PIB por habitante de los 20 países más pobres promediaba u\$s 212 y el de los 20 más ricos era de 11.417, en 2000-02 los montos respectivos alcanzaban a 267 y 32.339. O sea, la diferencia pasó de 54 a 121 veces.

El objetivo de las Naciones Unidas de que los países más ricos destinen al desarrollo de los países pobres **0,7% de su PIB**, hoy sólo alcanza efectivamente a 0,23%. Alcanzar dicho 0,7% aumentaría la ayuda en más de u\$s 100.000 millones anuales.

En el contexto de un sistema de gobierno global “configurado en gran medida por países y actores poderosos”, el documento señala que la mayoría de los países en desarrollo posee poca influencia en la determinación de las políticas de las **principales instituciones financieras y económicas**.

También se expresa que los mercados mundiales se desarrollaron sin un paralelo desarrollo de las instituciones económicas y sociales adecuadas para que funcionen “sin sobresaltos y de forma equilibrada”.

Por otro lado, en el informe se afirma que la economía de mercado global ha manifestado una **gran capacidad productiva**, la cual gestionada con acierto puede dar lugar a progresos sustanciales en la creación de puestos de trabajo mejores para todos y en la lucha contra la pobreza.

A partir de señalar que **“la globalización está en crisis”**, resulta urgente la adopción de medidas, expresando el documento al respecto diversas **recomendaciones**, entre ellas las siguientes:

- los Estados nacionales deberían “reforzar la cooperación regional y subregional”, como fundamental instrumento para el desarrollo;
- las normas y políticas globales en materia de comercio y finanzas, deberían dejar un “mayor margen de autonomía política a los países en desarrollo”;
- se deberían reducir sustancialmente las barreras injustas que impiden el acceso a los mercados de bienes en los cuales los países en desarrollo tienen una ventaja comparativa, como “los artículos textiles y de confección y los productos agrícolas”;
- deberían adoptarse medidas más enérgicas para disminuir la evasión y el fraude fiscales, así como también para la transferencia de gastos militares a la asistencia para el desarrollo.

### El impacto de China en los mercados de productos básicos

Continuando su proceso de acelerado crecimiento económico, el PIB de China se incrementó 9,1% en 2003, siendo la tasa más elevada desde 1997. El crecimiento chino ha elevado sustancialmente en los últimos años la demanda mundial de productos básicos o “commodities”, para varios de los cuales el **aumento anual de la demanda global** se origina total o casi totalmente en los requerimientos de la economía china.

Algunos de los mercados en que se ha reflejado la demanda de China son los siguientes:

- sus importaciones petroleras aumentaron 30% en 2003, superando las de Japón y sólo por debajo de las estadounidenses;

- sus importaciones de níquel se incrementaron en más de 100% y las de cobre subieron 15%;
- su participación relativa a nivel mundial en 2003 fue de 50% en cemento, 30% en carbón y 36% en acero.

Uno de los efectos observados fue la suba del **precio de los metales**, que según el índice de The Economist, se incrementó en casi 50% con respecto a un año atrás.

A nivel más general, el índice del Commodities Research Bureau (CRB) -que promedia los precios de 22 productos básicos- se encuentra en su punto más elevado desde 1984.

El aumento del **precio internacional** de los productos básicos afecta a los consumidores en general, aunque la **depreciación del dólar estadounidense** -en el cual se fijan los precios de muchos de esos bienes- debería morigerar ese aumento, especialmente en el área del revaluado euro.

Se estima en general que en los **años próximos** China continuará contribuyendo en forma importante al incremento de la demanda global de diversos productos básicos.

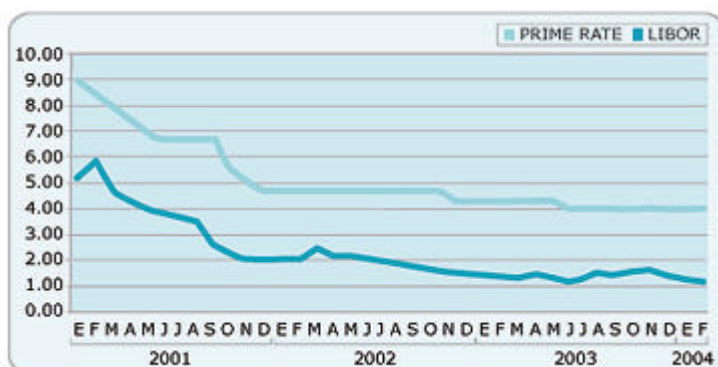
#### PERSPECTIVAS

- Los pronósticos más generalizados incluyen para el año 2004 -según se indica en "Notas de la CEPAL"- un comportamiento de los mercados favorable para las exportaciones latinoamericanas, que beneficiará a los países petroleros y a otros productores de bienes básicos como la soja, el estaño y el cobre.

- El proyecto de presupuesto para el ejercicio 2005 -que comenzará el 1º de octubre de 2004- presentado por el presidente de Estados Unidos, prevé un déficit récord de u\$s 521.000 millones (equivalente a 4,5% del PIB), debido en parte a fuertes aumentos del gasto en defensa y seguridad, acompañados de recortes en casi todas las otras áreas.

#### Tasas de Interés en el Mercado Mundial (I)

	LIBOR	Prime Rate
<b>2001 E</b>	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
<b>2002 E</b>	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
<b>2003 E</b>	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
<b>2004 E</b>	1,21	4,00
F	1,17	4,00



(I) En % anual; último día del mes.

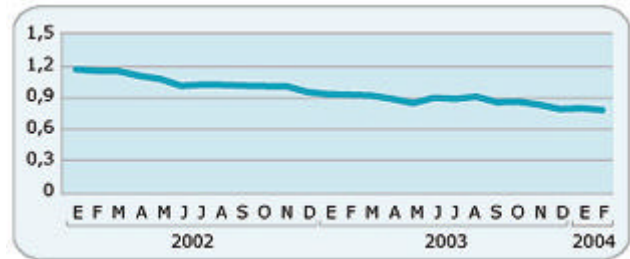
// Fuentes: Ambito Financiero.



## 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	0,801
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

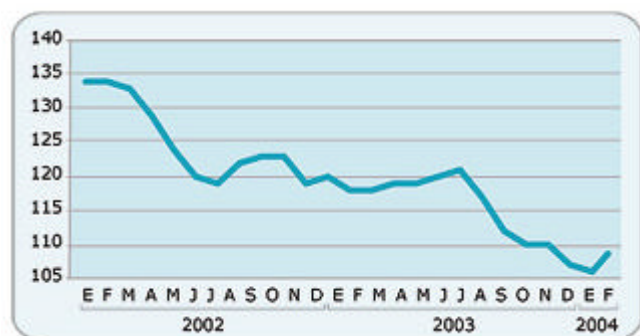


// Fuentes: Ambito Financiero.

## Tipos de cambio en el exterior (1)

Yen/u\$s					
2002 E	134	2003 E	120	2004 E	106
F	134	F	118	F	109
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	

Yen / U\$s



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

## 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
<b>2001</b>	<b>111,6</b>	<b>-4,4</b>				
E	107,0	0,9	117,6	-1,8	117,0	0,1
F	105,0	-2,4	117,1	-0,5	116,9	-0,1
M	116,8	-4,2	115,4	-1,4	116,6	-0,3
A	118,4	0,2	115,8	0,4	115,9	-0,6
M	124,0	0,4	115,4	-0,4	115,0	-0,8
J	118,8	-1,1	114,4	-0,9	113,7	-1,1
J	113,9	-3,0	112,0	-2,1	112,1	-1,4
A	112,7	-4,5	110,2	-1,6	110,3	-1,6
S	107,2	-7,3	108,9	-1,2	108,2	-1,8
O	108,1	-7,4	105,9	-2,7	106,1	-1,9
N	107,1	-8,6	105,1	-0,8	104,1	-1,9
D	100,5	-15,5	101,7	-3,3	102,3	-1,8
<b>2002</b>	<b>99,5</b>	<b>-10,9</b>				
E	88,9	-16,9	98,8	-2,8	100,8	-1,5
F	88,9	-15,4	98,9	0,0	99,6	-1,1
M	97,3	-16,7	97,3	-1,6	98,9	-0,7
A	102,6	-13,3	98,7	1,5	98,5	-0,4
M	107,6	-13,2	98,5	-0,2	98,4	-0,1
J	102,2	-14,0	99,5	0,9	98,6	0,1
J	102,2	-10,2	99,2	-0,2	98,9	0,3
A	99,9	-11,4	99,3	0,1	99,3	0,4
S	99,0	-7,6	99,7	0,3	99,8	0,5
O	101,9	-5,7	100,7	1,0	100,5	0,7
N	101,5	-5,2	100,9	0,2	101,3	0,8
D	101,5	1,0	102,0	1,1	102,1	0,8
<b>2003</b>	<b>108,1</b>	<b>8,7</b>				
E	93,0	4,6	102,8	0,8	103,0	0,9
F	93,6	5,4	104,5	1,6	103,8	0,8
M	103,4	6,2	104,5	0,0	104,7	0,8
A	109,8	7,0	105,5	1,0	105,5	0,8
M	115,6	7,4	106,8	1,2	106,5	0,9
J	111,3	8,9	106,9	0,2	107,4	0,9
J	112,3	9,8	109,1	2,0	108,4	0,9
A	108,6	8,8	109,1	0,0	109,4	0,9
S	110,8	11,9	110,6	1,3	110,4	0,9
O	114,2	12,1	111,9	1,2	111,4	0,9
N	111,9	10,3	112,7	0,8	112,3	0,8
D	113,2	11,5	112,7	0,0	113,2	0,7
<b>2004 E</b>	<b>102,2</b>	<b>9,9</b>	<b>114,7</b>	<b>1,8</b>	<b>113,9</b>	<b>0,7</b>

(\*) 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
<b>2002 E</b>	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
<b>2003 E</b>	16.177	67.315	885	70.131	63.488	1.716
F	16.532	68.729	1.018	71.988	62.737	1.713
M	17.018	68.755	1.050	71.866	62.475	1.668
A	17.385	70.616	1.113	73.765	62.189	1.679
M	18.195	74.387	1.235	77.923	61.781	1.631
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
<b>2004 E</b>	25.519	87.844	2.040	93.827	51.192	1.618
F	25.805	87.978	2.083	94.068	51.423	1.605

(\*) 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	
<b>2003 F</b>	-3,2	0,3	17,1	17,3	17,6
M	10,8	-0,4	24,6	18,8	20,0
A	-0,5	1,1	15,2	18,4	18,7
M	1,8	-0,3	13,2	13,3	17,5
J	0,1	0,9	16,0	15,8	17,2
J	6,9	1,1	16,9	16,9	17,2
A	0,2	0,9	15,0	15,2	16,9
S	-0,1	0,5	15,2	15,5	16,7
O	4,5	2,6	17,3	17,5	16,7
N	-2,4	0,4	14,3	14,3	16,5
D	-3,9	1,1	12,6	12,5	16,2
<b>2004 E</b>	-1,5	3,2	12,2	12,0	12,2
<b>F (*)</b>	-1,6	0,9	14,1	13,3	13,1

(\*) Datos provisorios

Fuente: INDEC.

## Índice Líder - CEP

Período	Índice base 2000 = 100	Variación respecto al mes anterior (%)	Variación respecto a igual mes del año anterior (%)
<b>2001 E</b>	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
<b>2002 E</b>	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
<b>2003 E</b>	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	118,01	-0,01	40,56
<b>2004 E (*)</b>	124,72	5,67	37,35

(\*) 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	2002			2003(1)			2004(2)		
	Export.	Import.	Saldo	Export.	Import.	Saldo	Export.	Import.	Saldo
E	1.818	851	967	2.179	799	1.380	2.279	1.599	680
F	1.782	628	1.154	2.122	776	1.346			
M	2.111	593	1.518	2.247	925	1.322			
A	2.180	612	1.568	2.458	1.108	1.350			
M	2.375	862	1.513	2.777	1.083	1.695			
J	2.238	683	1.555	2.852	1.137	1.715			
J	2.264	811	1.453	2.799	1.259	1.540			
A	2.188	762	1.426	2.322	1.131	1.191			
S	2.307	719	1.588	2.370	1.315	1.055			
O	2.274	876	1.398	2.421	1.437	984			
N	2.180	809	1.371	2.420	1.340	1.080			
D	1.992	785	1.207	2.383	1.503	880			
<b>Total</b>	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	143,34	0,1	0,5
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	221,96	-0,3	-0,3
F	119,03	11,3	27,1	220,21	0,4	0,9	224,78	1,3	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	220,55	265,65	208,65	239,93
F	117,23	114,40	117,97	141,94	217,15	267,70	203,81	259,09	223,42	270,28	211,05	242,06
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	135,7	1,1	1,1	150,1	2,1	2,1
F	103,0	5,5	8,4	135,7	---	1,1	153,0	1,9	4,1
M	107,4	4,3	4,3	136,3	0,4	1,6			
A	114,4	6,5	20,4	135,6	-0,5	1,0			
M	119,3	4,3	25,6	137,5	1,4	2,5			
J	123,0	3,1	29,5	137,6	0,1	2,5			
J	127,8	3,9	34,5	138,7	0,8	3,4			
A	130,2	1,9	37,1	140,9	1,6	5,0			
S	132,3	1,6	39,3	142,6	1,2	6,3			
O	133,3	0,8	40,3	143,8	0,8	7,2			
N	134,0	0,5	41,1	145,3	1,0	8,3			
D	134,2	0,1	41,3	147,0	1,2	9,5			

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