

# INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

<b>ANÁLISIS GLOBAL</b>	
Nivel de actividad y ocupación laboral	1
Panorama de la inversión	2
<b>TEMAS DE ACTUALIDAD</b>	
Efectos sobre la Argentina de la ampliación de la Unión Europea (1)	3
<b>MONEDA Y FINANZAS</b>	
Nueva propuesta de reestructuración de deuda	5
Nuevas normas del Banco Central	5
<b>PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION</b>	
Alzas en precios minoristas y mayoristas	6
Creación de empleo	6
<b>SECTOR AGROPECUARIO</b>	
El panorama ganadero	8
El mercado mundial de carnes	9
Panorama agrícola	9
<b>SECTOR INDUSTRIAL</b>	
Altibajos de la producción manufacturera	10
Evolución de la industria de la construcción	11
<b>SECTOR EXTERNO</b>	
Mayor aumento de las importaciones que de las exportaciones	12
Reversión del saldo comercial con Brasil	13
Limitación a las exportaciones brasileñas de calzado	13
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	
Fue récord la recaudación impositiva de mayo	14
Se complica la aprobación del proyecto de coparticipación	15
Arduo debate sobre el proyecto de responsabilidad fiscal	15
<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>	
Afirmación de la recuperación económica de Japón	16
Hacia un mayor comercio Sur-Sur	17
La deslocalización de las actividades de servicios	17
<b>INFORMACION ESTADÍSTICA</b>	19

**Director de Redacción:** Dr. Ignacio Chojo Ortíz. / **Director Responsable:** Dr. Humberto Ángel Gussoni.  
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.



**ANALISIS GLOBAL****Nivel de actividad y ocupación laboral | Panorama de la inversión****Nivel de actividad y ocupación laboral**

Como ya había sido anticipado en informes anteriores, el nivel de actividad económica alcanzó, durante los primeros meses del corriente año, una dinámica creciente, a punto tal que las cifras -recientemente difundidas- sobre la evolución de las cuentas nacionales **en el primer trimestre señalan que el PIB experimentó un crecimiento de 11,2%** con relación a igual período del año anterior.

Desde el punto de vista de las variables que componen la demanda global del sistema económico, nuevamente **el consumo privado y la inversión constituyeron los elementos de mayor expansión**, con incrementos de 11,7% y de 51%, respectivamente (ver cuadro adjunto).

Siempre con referencia al primer trimestre de 2004, cabe consignar también que los sectores productores de bienes -con un crecimiento de 15,8%- mostraron un mejor desempeño que los sectores productores de servicios -con una suba de 6,7%-, circunstancia que confirma el mayor impacto positivo sobre los primeros, del cambio en los precios relativos originado por la devaluación del peso. A su vez, dentro de los sectores productores de bienes, se destacaron los incrementos de la industria manufacturera (15,6%) y de la construcción (41,3%).

Con posterioridad al primer trimestre se observó una caída de la producción industrial en abril -con relación al mes precedente- pero seguida de una nueva recuperación en mayo, de manera tal que en los primeros cinco meses del año se registró un incremento acumulado de 12,4%. A pesar de esta desaceleración del crecimiento industrial -que podría extenderse a otras actividades productivas-, **las autoridades económicas han corregido nuevamente al alza la estimación de la suba del PIB (al 6%) para todo el año 2004**. Inclusive otras proyecciones, como las que difunde el Banco Central a través del relevamiento de expectativas de mercado (REM), consideran factible alcanzar un crecimiento anual de 7,5%.

Simultáneamente, se conocieron los datos sobre la evolución del mercado laboral en el primer trimestre del año en curso, lo que permite establecer una relación entre el crecimiento del nivel de actividad y el comportamiento de la ocupación de mano de obra.

En primer lugar, cabe consignar que la tasa de desocupación -medida como proporción de la población económicamente activa (PEA)- cayó de 20,4% en el primer trimestre de 2003 a 14,4% en igual período de 2004. Ello significa que **cerca de un millón de personas obtuvieron empleo**. Como al mismo tiempo también se verificó una disminución del subempleo equivalente a dos puntos de la PEA, puede estimarse que aproximadamente 1,2 millones de personas lograron un empleo a tiempo completo.

Estas cifras, con todo su significado positivo, no hacen referencia, sin embargo, a la calidad del empleo, en el sentido de si se trata de trabajo formal o informal y menos aún a las condiciones laborales en que los nuevos ocupados realizan su actividad.

En correspondencia con los mejores indicadores en materia laboral, **el Gobierno decidió reducir la doble indemnización por despido** a partir del 1° de julio del corriente año. Con esta disminución, el monto indemnizatorio es igual al valor normal más 80% y las autoridades laborales anticiparon que el plus solo será eliminado cuando la tasa de desocupación descienda a niveles de un dígito.

Por último y siempre con referencia al mercado laboral, corresponde señalar que se decidió reducir los aportes patronales al sistema de seguridad social, para las nuevas contrataciones de personal que realicen las empresas con menos de 80 trabajadores. La disminución es de 33% -y asciende al 50% si se trata de personas comprendidas en el Plan Jefas y Jefes de Hogar- y se aplica sobre el incremento permanente -no eventual- de la dotación de trabajadores durante el año 2004. La medida tiende no sólo a estimular la demanda de personal, sino también a favorecer el trabajo registrado o en blanco.

<b>OFERTA Y DEMANDA GLOBALES ( * )</b> (variaciones porcentuales a precios constantes de 1993)						
<b>Concepto</b>	<b>I Tr 03</b>	<b>II Tr 03</b>	<b>III Tr 03</b>	<b>IV Tr 03</b>	<b>2003</b>	<b>I Tr 04</b>
Producto Interno Bruto a precios de mercado	5,4	7,7	10,2	11,7	8,8	11,2
Importaciones de Bienes y Servicios	15,0	36,2	46,2	51,7	37,6	57,0
Oferta y Demanda Globales	6,0	9,3	12,3	14,2	10,5	14,3
Consumo Privado	3,2	7,0	10,4	11,9	8,2	11,7
Consumo Público	-0,2	3,7	1,9	0,3	1,5	1,4
Inversión Interna Bruta Fija	21,7	33,1	44,9	48,9	38,2	51,0
Exportaciones de Bienes y Servicios	5,1	7,9	5,4	5,5	6,0	7,7

(\*) Estimaciones preliminares

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

## Panorama de la inversión

En el año 2003, la **inversión interna bruta fija (IIBF)** aumentó 38,2% respecto del año anterior, según las estimaciones preliminares de las cuentas nacionales a precios constantes.

La IIBF estuvo compuesta por inversiones en **construcción** en 65,5% y por **equipo durable de producción** en 34,5%. A su vez, este último se integró con 76,0% en maquinaria y equipo y 24,0% en material de transporte.

Asimismo, los incrementos anuales de estas variables fueron los siguientes: 35,0% en construcción, 45,3% en equipo durable de producción, 43,3% en maquinaria y equipo y 51,5% en material de transporte. Los componentes nacional e importado del equipo durable de producción mostraron subas de 28,3% y 147,3%, respectivamente.

De lo expuesto, se deduce por un lado que la IIBF presentó en 2003 un gran aumento a partir de los bajos niveles anteriores y por otro, que si bien la IIBF estuvo mayormente compuesta por construcción, el equipo durable de producción fue el componente de mayor incremento.

Importa señalar el marco general de la oferta y demanda global de la economía en 2003. En tanto que el producto interno bruto (PIB) a precios de mercado aumentó 8,8%, la **demanda global** lo hizo en 10,5%. Los componentes de esta última se incrementaron en forma dispar: consumo privado (8,2%), consumo público (1,5%), exportaciones (6,0%) e IIBF (38,2%).

En el **primer trimestre de 2004**, los datos preliminares disponibles indican -respecto al mismo lapso del año precedente- subas considerables: 51,0% en la IIBF, que se descompone en incrementos de 37,7% en construcción y de 80,3% en equipo durable de producción. Dentro de este último agregado, el componente nacional tuvo un alza de 29,3% y el importado un aumento de 180,9%.

Cabe mencionar que en el Ministerio de Economía se ha destacado que la inversión ya llega a un **18% del PIB**, estimándose por ejemplo, que con un nivel equivalente a 19% del PIB se puede alcanzar una tasa de crecimiento económico de 3% anual.

Con respecto a la inversión en el corriente año, se dispone de un estudio sobre los **principales proyectos a concretarse**, efectuado por el **Centro de Estudios para la Producción (CEP) de la Secretaría de Industria**, en base a numerosas fuentes de información.

Se consideran tanto los proyectos de años anteriores a materializarse en 2004, como los anuncios efectuados en el primer bimestre del presente año. El trabajo pretende describir las **tendencias centrales** del flujo de inversiones del sector privado, si bien incluye sólo aquellos proyectos hechos públicos de diversa forma. No alcanza a muchos proyectos de menor dimensión, como las inversiones a realizar por PyME.

En concepto de formación bruta de capital -equivalente a IIBF, con las limitaciones señaladas-, ya sea mediante la apertura de nuevas unidades productivas o ampliación de las existentes, el CEP hasta ahora computa para 2004 un monto de u\$s 6.979 millones. Ese total se compone de 65% de ampliaciones y 35% de nuevas unidades.

Dicho monto representa aumentos de 93% respecto de todo 2003 y de 397% frente a 2002, si bien todavía se encuentra 53% por debajo del monto de 2001. La magnitud de estas variaciones da una idea aproximada de la profundidad de la crisis económica sufrida por el país, así como de la consecuentemente prolongada recuperación.

En las inversiones computadas para 2004 por el estudio hay una participación preponderante de los **capitales extranjeros**, con la característica -a diferencia de los años 90- de una casi nula financiación externa, debido a la profunda crisis y a la cesación de pagos de deuda pública y privada.

Por tanto, tomando los **factores u objetivos determinantes** de la inversión extranjera habitualmente utilizados, para la citada formación de capital el CEP observa básicamente:

- una gran mayoría de proyectos con los objetivos de racionalizar la producción y de explotar recursos naturales, y
- una clara minoría determinada por los objetivos de conquistar segmentos de mercado -interno y ampliados- y de adquirir empresas preexistentes.

La **industria manufacturera**, claramente favorecida en el escenario posdevaluación, es el destino principal -con 42% del total- de las inversiones previstas, destacándose mayoritariamente las dirigidas a las actividades que se hallan más cercanas al tope de uso de su capacidad instalada: refinación de petróleo, metálica básica (acero y aluminio) y papel y cartón.

Sigue en importancia el rubro de automotores, con inversiones orientadas principalmente a la fabricación de nuevos modelos, desarrollo de proveedores locales y mantenimiento de plantas. También cabe mencionar el rubro de alimentos y bebidas, sobresaliendo los proyectos vinculados al procesamiento de soja, actividad que a diferencia del resto del rubro, se encuentra operando al máximo de su capacidad.

El segundo destino principal de las inversiones es el de **actividades extractivas**, con 27% del total. Aquí sobresale notoriamente el rubro de petróleo y gas, con diversos proyectos principalmente de exploración y explotación a cargo de compañías transnacionales. Esto último también se observa -si bien en menor medida- en el creciente sector de minería, orientado casi totalmente a la exportación.

En materia de **infraestructura** -que comprende 18% del total-, se destacan las inversiones en transporte (40% del segmento), construcción (23%), comunicaciones (22%), agua (8%), gas (4%) y electricidad (3%). Es evidente la baja inversión prevista en estos últimos servicios públicos básicos, si bien a la fecha la misma se debe haber incrementado significativamente, dados los ajustes de tarifas dispuestos y las medidas adoptadas ante la crisis energética.

En cuanto a las actividades de **comercio y otros servicios** (11% del total), cabe mencionar los proyectos de hotelería, alentados por el florecimiento del turismo, y también la apertura de locales de comercio minorista.

En los **servicios financieros** prácticamente no se prevén ampliaciones de su capital físico, habida cuenta de la sobreinversión de los años 90 y la reducción observada en el mercado financiero local.

## TEMAS DE ACTUALIDAD

### • Efectos sobre la Argentina de la ampliación de la Unión Europea (1)

En mayo de 2004 se incorporan a la Unión Europea (UE) diez nuevos miembros que, considerados en conjunto, representan un PIB casi cuatro veces más grande que el argentino. Con la ampliación, la población de la UE aumentará un 24%, la superficie 28% y el PIB sólo 5%. En términos comerciales, la ampliación de la UE constituye para la Argentina una oportunidad potencial y una amenaza concreta: contar con preferencias arancelarias en un mercado más amplio una vez que se celebre el acuerdo de libre comercio Mercosur-Unión Europea, y la posibilidad de ser desplazada como proveedor de la actual UE (15 países) por los nuevos socios.

En ese análisis, debe tenerse en cuenta que el eventual impacto sobre el comercio no será abrupto, ya que el proceso de ampliación de la UE se produjo gradualmente, y desde hace tiempo los nuevos socios cuentan con preferencias arancelarias en la UE-15. De hecho, los Acuerdos Europeos, firmados a inicios de la década del noventa, brindaron un marco institucional para las relaciones bilaterales entre los países de Europa Central y Oriental y la UE que resultaron en el libre comercio de productos industriales, mientras que para los productos agrícolas, en cambio, las partes acordaron una liberalización gradual.

#### Comercio

Los nuevos miembros destinaron, en promedio anual para 2000-2002, el 67,5% de sus exportaciones a la UE-15 (91.861 millones de dólares), lo que muestra un nivel de integración comercial similar al de los 15 miembros actuales de la UE. Por su parte, la Argentina destinó el 20% de sus exportaciones a la UE (5.882 millones de dólares) en 2003. Existe una diferencia notable en la composición de las ventas argentinas y las de los nuevos socios a la UE-15: en el primer caso, el 75% del total exportado son agroalimentos, mientras que en el segundo, sólo un 5%. Entre estos países, los principales exportadores de agroalimentos hacia la UE son Polonia, Hungría y República Checa.

Las importaciones de la Unión Europea alcanzaron, en promedio anual para 2000-2002, 956.693 millones de dólares. De este total, el 0,6% fue provisto desde la Argentina y el 9,7% desde los nuevos miembros. La composición sectorial de las importaciones de la UE muestra que, para los sectores agroalimenticios, ninguno de los futuros socios individualmente alcanza la participación de nuestro país como proveedor de la UE.

#### Sector agrícola

Con su incorporación a la UE, los nuevos socios inician un lento proceso de asimilación institucional y estructural, que en el caso del sector agrícola implica lo siguiente: adoptar todo un nuevo acervo legal; organizar el conjunto de instituciones necesarias para administrar los intrincados mecanismos de la PAC, y transformar los diversos complejos agroindustriales a nivel tecnológico, empresarial y de administración. Estos requisitos prorrogarán el momento en que el total de la producción agrícola de estos países competirá con fuerza en el mercado de la UE-15. Con el fin de ayudar a la modernización de los sectores agrícolas de los nuevos miembros, la UE lleva adelante una política de desarrollo rural mediante el financiamiento de importantes proyectos de asistencia técnica.

Sin embargo, a pesar de los avances que realizaron, la modernización de los sectores agrícolas de los países de Europa Central y Oriental es aún incompleta, por lo que su incorporación completa a la PAC será gradual, ya que la UE-15 sostiene que otorgarles el 100% de los pagos directos desde el momento de su incorporación tendría el efecto de retrasar su reestructuración agrícola. Los pagos directos se introducirán en estos países como el 25% del monto que reciban los agricultores de la UE-15 en 2004, 30% en 2005 y 35% en 2006. A partir de 2006 los pagos directos de estos países se incrementarán gradualmente hasta llegar al 100% en 2013. A pesar del aumento del número de integrantes, la UE se ha comprometido a no incrementar el presupuesto agrícola, lo que implica a largo plazo, una disminución de la ayuda por productor. Aunque el resultado neto dependerá de la productividad relativa de un euro de subsidio en los nuevos socios respecto a los países de la actual UE.

#### Impacto agregado

El modelo de equilibrio general computado desarrollado en el CEI se utilizó para estimar los efectos de la ampliación de la UE sobre la Argentina. A nivel agregado, no se observa un efecto de importancia sobre las exportaciones argentinas debido a la diferente composición sectorial del comercio de la Argentina y de los países de Europa Central y Oriental con la UE-15. A nivel sectorial, los cambios más importantes se dan en las exportaciones hacia la UE de productos de la carne, industria alimenticia y aceites y grasas vegetales. La remuneración del factor productivo tierra, que es un indicador de cómo es afectado el sector agrícola, disminuye en la Argentina mientras que en los nuevos integrantes aumenta significativamente.

## Amenazas

Luego de la ampliación, los nuevos miembros no enfrentarán ningún tipo de barrera comercial para vender sus productos en la UE-15. Utilizando una metodología que combina información sobre complementariedad comercial con información sobre flujos de comercio, se identificaron 681 millones de dólares -que equivale al 14% del promedio anual exportado por nuestro país a la UE en 2000-2002- como las exportaciones argentinas más fuertemente amenazadas por la ampliación de la UE. De este total, 39% corresponde a agroalimentos (destacándose frutas, bebidas y carne) y el 61% restante a manufacturas industriales y minería (destacándose hierro y acero, vehículos y sus partes y aluminio y sus manufacturas). Los principales productos que la Argentina exporta a la UE, harinas de soja y carne bovina, no aparecen amenazados por la incorporación de los países de Europa Central y Oriental a la UE. Las principales amenazas corresponden a maíz y harinas de girasol, con exportaciones argentinas hacia la UE por un total de 274 millones de dólares en 2003.

Si bien las amenazas no son importantes para los principales productos que la Argentina exporta a la UE-15, es posible que en el futuro los nuevos socios aumenten sus exportaciones a la UE como consecuencia de incrementos en sus niveles de producción. Para los principales productos que la Argentina vende actualmente a la UE, los niveles de producción de los nuevos miembros muestran una evolución decreciente durante la última década. Por ejemplo, la producción de soja en los países de Europa Central y Oriental es apenas el 0,3% de la producción argentina. En cambio, sí muestran niveles de producción crecientes en algunos productos como maíz, limones, manzanas, harinas de girasol, miel y crustáceos. Los sectores de la economía argentina que aparecen como amenazados por la ampliación de la UE serían aquellos para los que nuestro país debería conseguir mejores condiciones de acceso al mercado de la UE en un acuerdo de libre comercio entre el Mercosur y la UE.

Para los principales productos amenazados se realizó un análisis de equilibrio parcial con el fin de estimar, a nivel desagregado, los cambios en los patrones de comercio que podrían producirse como consecuencia de la ampliación de la U.E. Los escenarios simulados combinan tres elementos: 1) eliminación de las restricciones al comercio entre los países de la UE-25; 2) aumento de la productividad en los nuevos miembros, y 3) acuerdo de libre comercio Mercosur-UE. Los resultados que arroja el modelo muestra, por ejemplo, que el desplazamiento de exportaciones argentinas alcanzaría 68 millones de dólares para el maíz y 23 millones de dólares para las preparaciones bovinas. Los demás productos analizados no muestran cambios de importancia en sus exportaciones a la UE. Cuando la ampliación de la UE se combina con el acuerdo Mercosur-UE, se obtiene un crecimiento de las exportaciones argentinas hacia la UE-25.

## Oportunidades

El comercio entre la Argentina y los nuevos miembros es actualmente poco importante: en 2003 las exportaciones argentinas fueron de 218 millones de dólares mientras que las importaciones fueron de 82,1 millones de dólares. Los principales productos que la Argentina exporta a los nuevos socios son grasas y aceites, cereales y vehículos y sus partes. Desde el punto de vista de la participación argentina en las importaciones de estos países, se destacan oleaginosas con el 5,9%, cereales con el 4,1% y pescados con el 3,9%. La incorporación a la UE debería incrementar el nivel de ingreso promedio de los nuevos socios, lo cual los convertirá en un mercado de 75 millones de habitantes con gran potencial para colocar exportaciones argentinas.

Para analizar las oportunidades comerciales se combina información sobre complementariedad comercial con información sobre flujos de comercio. Las oportunidades más fuertes para las exportaciones argentinas en los países de Europa Central y Oriental ascienden a 1.552 millones de dólares, equivalentes al 5% del total exportado por nuestro país en 2003. El 70% de estas oportunidades comerciales corresponde a agroalimentos (frutas, residuos de las industrias alimentarias, cereales, entre otros) mientras que el 30% restante corresponde a manufacturas industriales y minería (productos diversos de las industrias químicas, pieles y cueros, algodón, entre otros).

El trabajo evidencia que la ampliación de la UE no compromete mayormente las actuales ventas argentinas a la UE-15, debido a la diferente composición sectorial de las exportaciones hacia la UE de la Argentina y de los nuevos socios: mientras la primera se especializa en agroalimentos, los segundos lo hacen en bienes industriales. Para algunos sectores, sin embargo, la ampliación podría generar algún desplazamiento de sus exportaciones hacia la UE-15. El acuerdo de libre comercio entre el Mercosur y la UE posibilitaría más que compensar estas amenazas.

LOS NUEVOS MIEMBROS DE LA UNION EUROPEA		
Países	Superficie (km <sup>2</sup> )	Habitantes
República Checa	78.800	10.275.000
Chipre	9.250	770.000
Eslovaquia	49.030	5.400.000
Eslovenia	20.250	2.000.000
Estonia	45.230	1.435.000
Hungría	93.030	10.025.000
Letonia	64.590	2.420.000
Lituania	65.300	3.700.000
Malta	315	382.000
Polonia	312.685	38.650.000

Fuente: Panorama Mercosur, marzo 2004.

**MONEDA Y FINANZAS****SITUACION**

- Las autoridades locales presentan una nueva propuesta de reestructuración de la deuda en cesación de pagos, que flexibiliza la anunciada en Dubai el año pasado, al incluir los intereses acumulados impagos, entre otros aspectos.
- El Banco Central viene adoptando una serie de medidas tendientes a lograr una más acelerada recuperación del mercado crediticio.

**Nueva propuesta de reestructuración de deuda**

Al comenzar el mes de junio, el ministro de Economía hizo pública una nueva propuesta de refinanciación de la deuda en default.

El ofrecimiento implica una **quita de capital**, considerada récord, de unos u\$s 60.900 millones. A pesar de ello, es más favorable para los acreedores que la propuesta realizada en setiembre de 2003 durante la Asamblea Anual del FMI y del Banco Mundial, en Dubai.

En esta oportunidad, se reconocen los **intereses que se han ido acumulando** desde la declaración de la cesación de pagos y que no fueron cancelados a su vencimiento.

Los **intereses** corridos desde enero de 2002 hasta diciembre de 2003 suman unos u\$s 18.200 millones.

Con respecto al **capital**, sobre u\$s 81.200 millones se propone una quita de 75%.

Al capitalizarse los intereses, la **nueva deuda** se aproximaría a los u\$s 38.500 millones. Este monto se elevaría a u\$s 43.200 millones si la oferta contara con la aceptación del 70% de los acreedores, ya que, en ese caso, se reconocerían intereses corridos durante el primer semestre de 2004.

La nueva deuda será formalizada a través de la **emisión de tres bonos**, denominados par, cuasi par y descuento, a plazos que van de 30 a 42 años.

A estos títulos se le agrega un **componente ligado al crecimiento de la economía**, que incrementará los pagos en caso de que el desempeño del país exceda un valor proyectado.

Las autoridades argentinas ya han comenzado a cumplir con algunos **requisitos** obligatorios para poder emitir bonos de deuda en Nueva York, como es la presentación de las características de los nuevos papeles ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de EE.UU.

Con respecto a los acreedores locales, las **Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP)** recibirán un nuevo título en pesos, en canje por los bonos en dólares en cesación de pagos que se encuentran en sus carteras. Estos bonos se pesifican a una relación de \$ 1,40 más el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), lo que llevaría su valor a unos \$ 2 por dólar.

Los **nuevos títulos** tendrán un plazo de 32 a 42 años, rendirán una tasa de interés nominal fija de 5,5% y ajustarán su capital según la evolución del CER, cuestión que había estado en duda en algún momento.

**Nuevas normas del Banco Central**

La restauración de un **vigoroso mercado crediticio** es considerada una condición necesaria para el mantenimiento del actual proceso de recuperación de la actividad económica.

En este orden, el Banco Central viene adoptando una serie de medidas tendientes a mejorar los **niveles de liquidez** de las entidades bancarias, además de **aspectos normativos** que les permitan incrementar la oferta crediticia.

Por un lado, la autoridad monetaria dispuso una reducción de los **encajes** para las colocaciones a la vista (cuentas corrientes y cajas de ahorro) de 20% a 18%. Esto implica una liberación de unos \$ 900 millones. Cabe destacar que estos porcentajes estuvieron en 40% en épocas del "corralito financiero".

Esta rebaja fue parcialmente compensada por un aumento de las **inmovilizaciones** que deberán realizar los **fondos comunes de inversión**. En este caso, sobre los depósitos a la vista el requisito se situará en 100%, en tanto que sobre las impositivas a plazo fijo subirá de 18% actual a 25% en pesos y a 40% en caso de operaciones en dólares.

Esto provoca una restricción de unos \$ 400 millones, por lo que el incremento neto de la capacidad prestable de los bancos, a partir de estas modificaciones de los encajes, se ubica en los \$ 500 millones.

Otra medida en el mismo sentido adoptada por el Banco Central, ha sido la de rehabilitar el **mercado de pases**. Estos préstamos de corto plazo destinados a bancos con problemas de iliquidez transitoria, podrán otorgarse contra garantía de las Letras del Banco Central (LEBAC) en pesos, no ajustables por el CER.

El mercado crediticio está mostrando algunos signos de recuperación. En el mes de mayo, los préstamos bancarios destinados al sector privado crecieron \$ 670 millones, lo que representó un aumento de 2,4%.

## PERSPECTIVAS

- A mediados de junio llega la misión del Fondo Monetario Internacional encargada de efectuar la tercera revisión del acuerdo con el organismo multilateral.
- Más allá del previsible rechazo que generó en los acreedores, se aguarda con expectativa la posición que adoptarán tanto el FMI como el Grupo de los 7 frente a la nueva propuesta de reestructuración de deuda.

## PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

### SITUACION

- El índice de precios al consumidor de mayo aumentó 0,7% respecto del mes anterior y acumula incrementos de 2,7% en lo que va del año y de 4,3% en la comparación interanual.

### Alzas en precios minoristas y mayoristas

El **índice de precios al consumidor** de mayo se incrementó 0,7% respecto del mes anterior y presenta así aumentos de 2,0% en el primer cuatrimestre y de 4,3% en la comparación interanual.

En el examen en detalle, registraron aumentos los rubros de vivienda y servicios básicos (2,2%) -alza en expensas por aumento de salarios de encargados de edificios-; indumentaria (1,2%); alimentos y bebidas (0,9%) -con alzas en verduras (11,8%) e infusiones (1,8%)-; educación (0,9%); otros bienes y servicios (0,7%); equipamiento del hogar (0,5%); gastos de salud (0,5%), y transporte y comunicaciones (0,4%). El único rubro que mostró una caída fue el de esparcimiento (-1,0%).

La variación de los precios de alimentos incluidos en la **Canasta Básica Alimentaria**, con la cual se mide la línea de indigencia, hizo que su valor aumentara 0,1% respecto del mes anterior.

Por su parte, los precios de los **servicios** mostraron un incremento de 0,6% respecto del mes anterior, en tanto que los precios de los **bienes** aumentaron 0,8%.

El **índice de precios al por mayor (IPIM)** de mayo registró un aumento de 1,5% respecto del mes anterior y acumula un alza de 3,9% a lo largo del año y un incremento de 8,4% en la comparación interanual. El aumento de los precios mayoristas se explica por el aumento de los productos nacionales (1,5%), en razón de alzas de los precios de los productos primarios (1,7%) y de los manufacturados y energía eléctrica (1,4%), mientras que los precios de los productos importados aumentaron 1,9%.

El **índice del costo de la construcción** de mayo presentó un aumento de 0,9% respecto del mes anterior, en tanto que en la comparación interanual el aumento llega a 15,1%.

El incremento mensual del indicador se produjo por alzas en los capítulos de materiales (1,7%) y gastos generales (0,4%) y una baja en mano de obra (-0,1%).

### Creación de empleo

En el año comprendido **entre los primeros trimestres de 2003 y de 2004** se crearon 393.000 puestos de trabajo formales, que equivale a un incremento de 9%.

Respecto de dicho total, 118.000 empleos fueron inscriptos entre el cuarto trimestre de 2003 y el primero de 2004.

Los datos provienen del Ministerio de Economía, sobre la base de las declaraciones de los empleadores al sistema integrado de jubilaciones y pensiones.

Si se analiza la **creación por actividad**, la construcción es la que aporta el mayor número de empleos registrados en términos relativos, con 57.000 nuevos puestos (40% de aumento), aunque el sector se halla todavía 1,5% por debajo del nivel de ocupación de antes de la crisis, tres años atrás.

Por su parte, la industria presentó 89.000 nuevos ocupados, equivalente a un alza de 11,4%. Dentro de la industria, los crecimientos principales se dieron en los rubros textil (18%), material de transporte (17%) y maquinarias (15,5%). Otras industrias registraron crecimientos inferiores al promedio, como la alimentaria; madera y papel; química, y petrolera.



En las actividades primarias, también el crecimiento (8,1%) fue inferior al promedio.

Aun cuando en términos relativos el crecimiento en las empresas de servicios (7,1%) fue menor al de la construcción y de la industria, este sector sigue generando la mayor cantidad de puestos nuevos (222.000). Dentro de este total se destacan el comercio con 68.000 puestos y el sector inmobiliario con 65.000.

#### PERSPECTIVAS

- La variación del índice minorista para junio se estima positiva, oscilando entre 0,7 y 0,9%, convalidando el mayor ritmo de inflación que se verifica en los últimos meses.

#### Evolución de la ocupación - (Total de aglomerados urbanos)

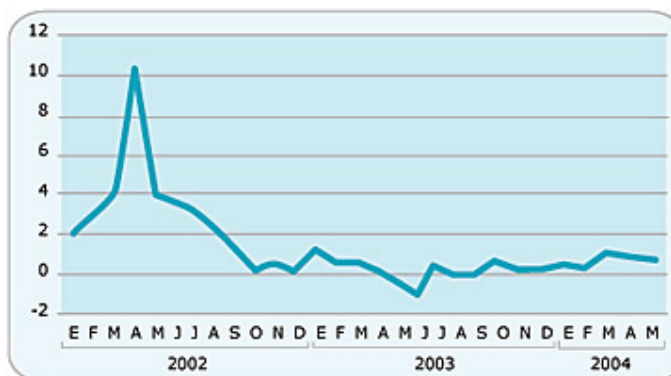
Período	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
Mayo '95	42,6	34,8	18,4	11,3
Octubre '95	41,4	34,5	16,6	12,5
Mayo '96	41,0	34,0	17,1	12,6
Octubre '96	41,9	34,6	17,3	13,6
Mayo '97	42,1	35,3	16,1	13,2
Octubre '97	42,3	36,5	13,7	13,1
Mayo '98	42,4	36,9	13,2	13,3
Agosto '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
I Trim. 04	45,4	38,9	14,4	15,7

**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.

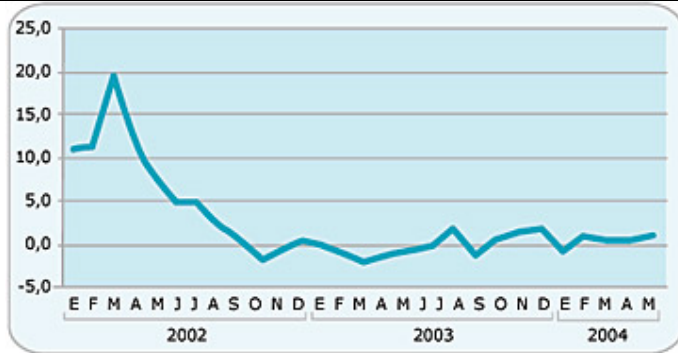
#### Evolución de los precios - (tasas porcentuales de variación mensual)

Precios al Consumidor (nivel general)



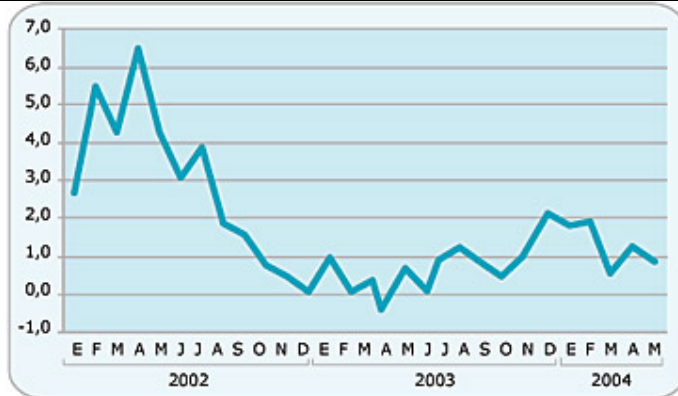


## Precios Mayoristas (nivel general)



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

## Costos de la Construcción (nivel general)



// Fuente: INDEC.

## SECTOR AGROPECUARIO

## SITUACION

- Las exportaciones del componente agroalimentario (productos primarios y manufacturas de origen agropecuario) del primer cuatrimestre alcanzaron a u\$s 5.964 millones, con un aumento de 21% con respecto al mismo período del año anterior, representando 58% del total exportado.
- El precio de los campos, impulsados por las buenas cotizaciones agrícolas, especialmente de la soja, ha superado el récord de los años 1997/98. Lo mismo sucede con los arriendos, que también están registrando valores récord, sobre todo en la "zona núcleo".
- Estados Unidos eliminará los derechos antidumping y compensatorios que pesan sobre la miel argentina. El derecho compensatorio pasará de 5,85% a 0,57%.

## El panorama ganadero

En los primeros cinco meses de 2004 la **oferta de vacas y vaquillonas** en el mercado de Liniers registró un avance significativo en relación con el mismo período del año anterior. En mayo, por ejemplo, la venta de hembras alcanzó a 53,5% del total ofertado. La razón, según los analistas del mercado, es que continúa la tendencia a pasar de campos mixtos - agricultura con ganadería- a explotaciones agrícolas puras. La soja, pero también el trigo, están mostrando mejores márgenes que la cría o el engorde de ganado. Los **precios** para la venta de ese tipo de animales tampoco son muy atractivos, ya que el número de compradores es escaso debido, entre otras razones, a la falta de campos. Los novillos tampoco presentan un panorama mejor: su cotización promedio cayó 2,2% en mayo contra abril.

Las estimaciones privadas sostienen que **habrá avances de los precios**, que se verían impulsados tanto por un aumento del consumo interno, como de las ventas al exterior. Se estima que el alza podría alcanzar a alrededor de 20% de aquí a 2005.

El **consumo interno**, de hecho, ha crecido. Según estimaciones de la Cámara de la Industria de la Carne de la República Argentina (CICRA), pasó de 59 kilos/año por habitante a los actuales 62,1 kilos/año.

Las **ventas al exterior** también muestran buenas perspectivas, con una tendencia que ya se inició: las exportaciones de carne crecieron 13% en 2003. El aumento podría ser mayor si Chile reabre su mercado y si la Unión Europea y Rusia aumentan sus cuotas de compra. Actualmente, un importante competidor, Estados Unidos, sigue fuera del mercado por el brote de "vaca loca". En materia de precios la Argentina está en buena posición, ya que el kilo vivo se cotiza a u\$s 0,96 contra los casi 2,00 en los Estados Unidos.

La producción registró un aumento de 11% en los primeros meses del año, pero el abastecimiento se nutrió preferentemente de hembras y animales jóvenes, lo que podría repercutir en la futura oferta, sobre todo en lo que hace a vientres.

El Gobierno, a través de la SAGPyA, trabaja en la definición de un **plan ganadero nacional**, aunque todavía no se conocen sus alcances. El sector privado, a su vez, sostiene que espera aumentar la producción de carne 50% en los próximos diez años, pasando de una producción de 2,6 millones de toneladas en 2003 a 3,9 millones en 2014.

#### El mercado mundial de carnes

El Foro Mercosur de la Carne (FMC) consideró que la ampliación en 100.000 toneladas de la cuota de importación de carne ofrecida por la **Unión Europea** es insuficiente. La oferta de la UE se compone de dos tramos de 50.000 toneladas para carnes enfriadas y congeladas de alta calidad.

El Foro considera que la cuota debería incrementarse en 315.000 toneladas, lo que representa apenas 5% del consumo europeo. Si se concretara la ampliación de la cuota, 42,5% correspondería a Brasil, 29,5% a la Argentina, 21% a Uruguay y 7% a Paraguay. Para el Mercosur, el mercado de la Unión Europea representa hoy apenas un 10% de sus ventas.

**Estados Unidos, Canadá y México**, integrantes del NAFTA, enviarán en septiembre a la Argentina una misión para evaluar la apertura del mercado de carnes de América del Norte. La estimación de la SAGPyA es que para el segundo semestre del año próximo podrían reanudarse las exportaciones de carne fresca a los mercados de Estados Unidos y Canadá, suspendidas desde marzo de 2001 por la reaparición de la aftosa.

La Argentina fue declarada oficialmente **libre de la enfermedad EEB o "vaca loca"** por la Oficina Internacional de Epizootias (OIE). Comparte esa categoría con Uruguay, Singapur e Islandia. La calificación de país **"libre de aftosa con vacunación"**, a ser otorgada por el mismo organismo, quedó para más adelante, posiblemente para fines del presente año.

#### Panorama agrícola

Las estimaciones de **siembra de trigo** para la campaña 2004/05 realizadas por la SAGPyA se ubican en alrededor de 6,3 a 6,5 millones de hectáreas; la Bolsa de Cereales, en cambio, supone 6,1 millones de hectáreas. Según la fuente que se tome, la superficie superará entre 4,6% y 7% a la de la campaña anterior. Las estimaciones de junio del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA), suponen una **producción** de 14 millones de toneladas, con ventas al exterior de 8,5 millones.

La **soja** esta en plena temporada de cosecha. El USDA, en su estimación de junio insiste en fijar la producción argentina en 34 millones de toneladas. Los analistas locales, en cambio, suponen que el resultado final será de 32 millones de toneladas, con un rinde promedio nacional cercano a los 23,8 quintales por hectárea.

La política de **China** respecto de sus importaciones de soja puede influir sobre los precios de la oleaginosa y/o sobre las corrientes de comercio. China ha rechazado las importaciones desde Brasil, aduciendo la presencia de fungicidas y ha dado a conocer una lista de 23 firmas brasileñas que tienen prohibido desembarcar su mercadería. Para superar ese problema, China y Brasil comenzarán a discutir normas sanitarias para el comercio de la oleaginosa. En cambio, la soja argentina podría entrar al mercado chino sin mayores inconvenientes.

La Argentina y Brasil le han propuesto a China la creación de un **mercado regional común**, con precios determinados por la interacción de los tres países. De esta forma, se evitarían los bruscos altibajos de las cotizaciones en Chicago, fuertemente influidas por elementos del mercado interno estadounidense. La Argentina y Brasil tienen hoy una producción combinada que supera a la de Estados Unidos.

La estimación de la Bolsa de Cereales de la cosecha de **maíz** es de unos 13 millones de toneladas. La exportación tiene compromisos por 4,6 millones de toneladas contra 6,4 millones del año anterior.

#### PERSPECTIVAS

- Los precios de los cereales y oleaginosas se mantendrán en niveles que asegurarán rentabilidades positivas, aunque ya no se verán las altas cotizaciones pasadas, especialmente en el caso de la soja.
- Los altos precios de los campos y por ende, de los alquileres, obligarán a una mejor planificación de las explotaciones, especialmente de los menús de siembra.
- A partir de marzo de 2005 se extenderá la trazabilidad a todo el ganado. Hoy sólo se utiliza para las exportaciones a la Unión Europea.

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

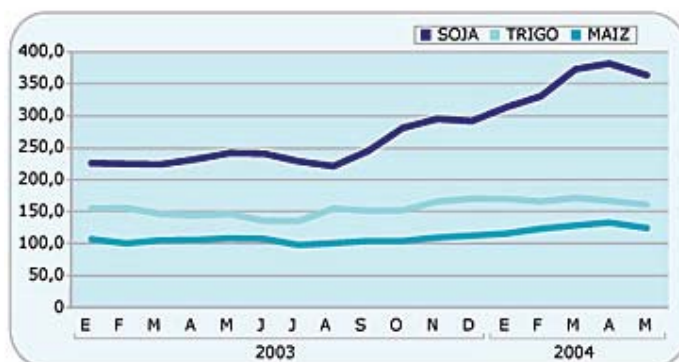
Año	2003	2004
E	2,015	1,878
F	2,011	1,985
M	1,957	1,956
A	1,872	2,058
M	1,839	2,019
J	1,836	----
J	1,844	----
A	1,913	----
S	1,859	----
O	1,877	----
N	1,867	----
D	1,938	----



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
<b>2003</b> 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
<b>2004</b> E	170,1	115,7	313,4
F	165,8	123,24	330,71
M	171,4	128,4	372,9
A	170,6	133,1	373,3
M	166,4	129,2	360,8



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

## SECTOR INDUSTRIAL

## SITUACION

- Después de la contracción presentada en abril frente al mes anterior, la producción manufacturera retomó en mayo su tendencia creciente, con aumentos desestacionalizados de 1,7% respecto del mes precedente y de 11,2% con relación a mayo de 2003.
- La utilización de la capacidad instalada en la industria manufacturera fue en mayo de 69,0%, frente a 68,4% en el mes precedente y 64,2% en mayo de 2003, continuando observándose una fuerte asimetría dentro del espectro productivo del sector.
- Debido principalmente a las mayores tarifas de electricidad y de gas y al incremento de los precios de las importaciones de bienes intermedios, el sector manufacturero ha tenido en los meses recientes un alza de los costos directos de producción, que en diversa medida ha sido trasladada a los precios.

## Altibajos de la producción manufacturera

Luego de la baja presentada en abril respecto del mes anterior -de acuerdo al Estimador Mensual Industrial (EMI) elaborado por el INDEC, en **mayo** último la producción de la industria manufacturera mostró aumentos desestacionalizados de 1,7% con relación al mes precedente y de 11,2% frente a mayo de 2003.

En los **primeros cinco meses** del año, la actividad del sector tuvo un incremento de 12,4% frente a igual lapso de 2003.

De los doce bloques sectoriales considerados en el EMI, diez de ellos presentaron un aumento de producción en los cinco primeros meses. Sólo los bloques de productos de tabaco (-3,3%) y de industrias metálicas básicas (-1,1%) exhibieron una contracción.

Asimismo, los bloques que en dicho período exhibieron subas de producción **porcentualmente superiores al promedio** del sector, fueron los siguientes:

- vehículos automotores, con un incremento de 48,2%, incluyendo un alza interanual de 52,7% en mayo último;
- edición e impresión, con un aumento de 33,8%;
- productos minerales no metálicos, con una suba de 22,1%, destacándose la mayor producción de otros materiales de construcción (27,9%);
- productos de caucho y plástico, con un incremento de 15,3%, debido en buena medida a la mayor elaboración de manufacturas de plástico (16,9%);
- industria metalmecánica, con un aumento de 13,9%, y
- sustancias y productos químicos, con una suba de 13,7%, destacándose la mayor producción de agroquímicos (22,3%), detergentes, jabones y productos personales (18,7%) y productos farmacéuticos (12,3%).

Tuvieron aumentos de menor magnitud relativa los bloques de papel y cartón (11,4%), alimentos (8,8%), textil (3,5%) y refinación de petróleo (1,3%).

Las **expectativas empresariales** para junio -respecto del mes anterior- fueron en general positivas:

- 21,8% de las empresas anticipa una suba de la demanda interna, 10,9% prevé una baja y el resto no aguarda cambios;
- 25,5% de las firmas estima un alza de sus exportaciones, frente a 13,7% que espera una disminución;
- 5,5% de las empresas anticipa un incremento de su dotación de personal, mientras que 1,8% opina que se reducirá;
- 22,2% de las firmas prevé una suba de la cantidad de horas trabajadas, frente a 14,8% que aguarda una disminución.

#### Evolución de la industria de la construcción

Según el indicador sintético del INDEC, la actividad de la construcción presentó en **abril** una contracción de 4,9% respecto del mes anterior y una suba de 16,2% frente a abril de 2003, ambas variaciones en términos desestacionalizados.

En el **primer cuatrimestre** del año, el sector mostró un aumento de 29,4% con relación a igual lapso de 2003.

La evolución de los despachos al mercado interno de los **insumos básicos del sector** -considerados para la elaboración de este indicador- incluyó subas generalizadas e importantes, con respecto al período enero-abril de 2003: asfalto (60,6%), hierro redondo para hormigón (57,5%), revestimientos cerámicos (30,0%), cemento 26,3%, pinturas (16,7%) y ladrillos huecos (12,2%).

Asimismo, en el primer cuatrimestre del año la superficie a construir registrada en los **permisos de edificación privada** -en una nómina representativa de 42 municipios- registró un alza de 47,2%.

Las **expectativas empresariales** expresadas para el mes de mayo con respecto al mes precedente, resultaron positivas:

- entre las firmas que realizan principalmente obras públicas, 28,8% prevé que su nivel de actividad aumentará, 7,7% espera una disminución y el resto no aguarda cambios;
- entre las empresas dedicadas principalmente a las obras privadas, 34,8% estima un mayor nivel de actividad frente a 4,3% que prevé una reducción del mismo.

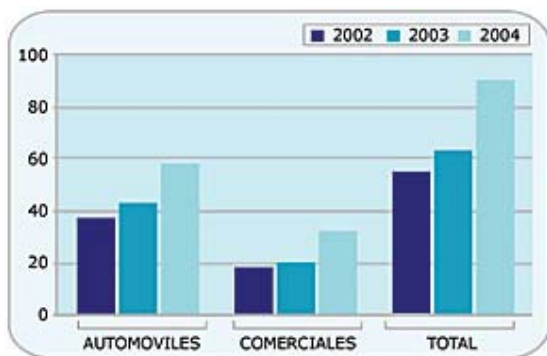
Con respecto a la **cantidad de personal ocupado** (permanente y contratado), hubo saldo de respuestas positivas tanto en las firmas volcadas principalmente a obras privadas (+13,1%) como en las dedicadas a obras públicas (+7,7%).

Resulta de interés observar **cómo satisfacen sus necesidades de crédito** las empresas del sector relevadas:

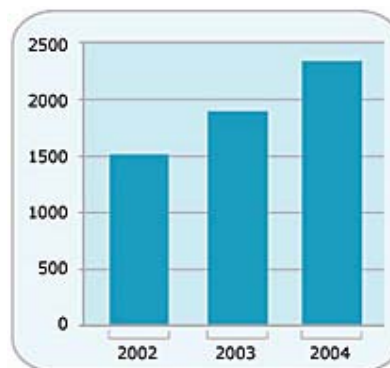
- entre las empresas que realizan principalmente obras privadas, las fuentes crediticias más utilizadas son los bancos privados extranjeros (33,3% de las empresas), proveedores (22,3%) y bancos públicos (18,5%);
- entre las firmas más dedicadas a las obras públicas, las fuentes principales son los bancos privados nacionales (34,1%), bancos públicos (27,7%) y proveedores (19,5%).

**PERSPECTIVAS**

- Se prevé que en los próximos meses la industria manufacturera presente una cierta desaceleración de su ritmo de crecimiento, considerando las más altas bases de comparación, los efectos de la crisis energética y un incremento del grado de incertidumbre general.
- Según el relevamiento de expectativas del Banco Central, el Estimador Mensual Industrial (EMI) presentaría aumentos de 10,4% en junio y de 9,6% en julio, en comparación con iguales meses del año anterior.
- Las previsiones de las empresas manufactureras recogidas por el INDEC para junio -respecto del mes precedente- son moderadamente positivas en cuanto a la evolución de la demanda interna y las exportaciones.

**Producción de Automotores  
(Enero – Mayo | miles de unidades)**

(1) Comerciales: incluye utilitarios y camiones. // Fuente: ADEFA.

**Despacho de cemento  
(Enero – Mayo | miles de toneladas)**

// Fuente: Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP).

**SECTOR EXTERNO****SITUACION**

- El balance comercial presentó en el primer cuatrimestre del año -respecto de igual lapso de 2003- aumentos de 14% en las exportaciones y de 73% en las importaciones, resultando un superávit de u\$s 4.045 millones, monto inferior en 25% al obtenido un año antes.uperávit argentino de 536 millones en igual lapso de 2003.
- Después del estancamiento que sufrieran en 2003 las exportaciones de manufacturas de origen industrial, resulta alentador su incremento de 11% en el primer cuatrimestre del año respecto del mismo período del año anterior.
- En mayo el saldo comercial con Brasil resultó negativo para nuestro país -por duodécimo mes consecutivo- en u\$s 196 millones, acumulando en los cinco primeros meses del año un déficit de 551 millones, frente a un superávit argentino de 536 millones en igual lapso de 2003.

**Mayor aumento de las importaciones que de las exportaciones**

En **abril** último, el aumento de las exportaciones en 23% y de las importaciones en 48% -respecto a igual mes de 2003- dio lugar a un superávit de u\$s 1.387 millones, monto casi igual al registrado en abril del año anterior.

En el **primer cuatrimestre** del año -frente al mismo lapso de 2003- las variaciones principales fueron las siguientes:

- el valor de las **exportaciones** se incrementó 14%, debido a subas de 10% en los precios y de 4% en los volúmenes físicos;
- las **importaciones** aumentaron 73%, a raíz de alzas de 65% en las cantidades y de 5% en los precios, y
- el **superávit comercial** -de u\$s 4.045 millones- resultó 25% inferior al del primer cuatrimestre de 2003.

Dada la evolución de los precios de exportación y de importación, se produjo una ganancia en los **términos del intercambio** de u\$s 618 millones, con relación al período enero-abril de 2003.

La **evolución de las exportaciones** en el primer cuatrimestre del año -respecto de igual lapso de 2003- resultó positiva en los grandes rubros de manufacturas de origen agropecuario (32%), manufacturas de origen industrial (11%) y productos primarios (7%), observándose una disminución en combustibles y energía (-1%).

Asimismo, las **importaciones** presentaron sustanciales incrementos en todos los casos: bienes de capital (165%), piezas y accesorios para bienes de capital (69%), bienes de consumo (69%), bienes intermedios (41%) y combustibles y lubricantes (25%).

#### Reversión del saldo comercial con Brasil

En el **primer cuatrimestre** del año, las exportaciones argentinas a Brasil fueron de u\$s 1.654 millones (suba de 2,2%) y las importaciones, de 2.009 millones (81,5%), resultando un déficit comercial de 355 millones para nuestro país.

El fuerte **aumento de las compras argentinas** se compone de una sustitución parcial de la producción local (textiles, calzados, alimentos) y una adición a la oferta local en líneas de productos que aquí están operando a casi plena capacidad (siderúrgicos, químicos, plásticos).

Se han acumulado así 11 meses seguidos de déficit argentino en el balance bilateral, el cual se explica por las **diferentes fases del ciclo económico** en ambos países: fuerte recuperación en nuestro país y estancamiento en Brasil hasta fines de 2003.

A ello se ha agregado últimamente una significativa **depreciación del real frente al peso argentino**, factor que si bien no es decisivo en el conjunto del comercio bilateral, sí es relevante para rubros sensibles de la producción local.

Por otro lado, ya en 2003 se ha observado claramente un **cambio de importancia** en el comercio entre ambos países: Brasil ha perdido peso relativo como destino de las exportaciones argentinas, en tanto que lo ha ampliado sustancialmente como origen de nuestras importaciones.

Después de 10 años consecutivos de superávit argentino en el comercio bilateral, **2004** sería el primer año con un **saldo de signo inverso**. La consultora M&S prevé en este sentido exportaciones argentinas por unos u\$s 5.000 millones (8% más) e importaciones por 7.000 millones (49%), lo que daría lugar a un saldo anual negativo para la Argentina de aproximadamente 2.000 millones.

#### Limitación a las exportaciones brasileñas de calzado

Los secretarios de Industria de la Argentina y de Brasil anunciaron el 10 de junio -durante el Seminario sobre Integración Productiva Regional- que los fabricantes brasileños de calzado aceptaron limitar sus exportaciones hacia nuestro país a un **máximo de 13 millones de pares en 2004**.

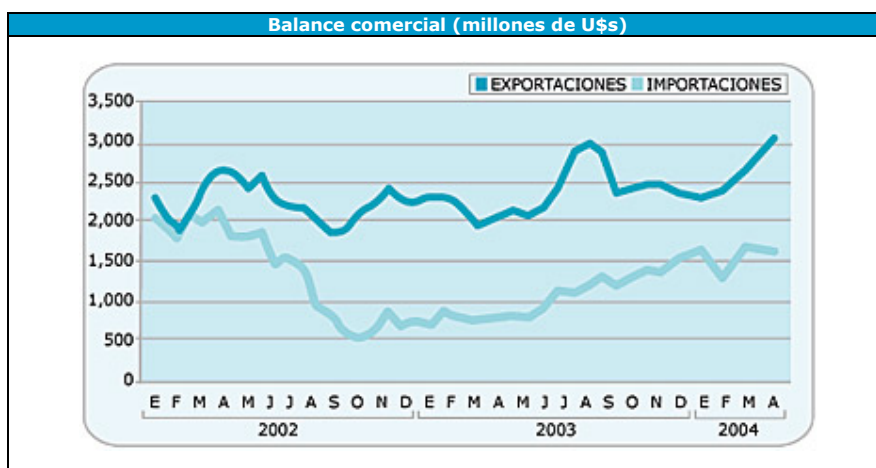
Luego del fuerte aumento de las importaciones argentinas de calzado en 2001, en 2003 se importaron de Brasil 11,5 millones de pares.

El citado acuerdo se logró en un contexto comercial que presenta **problemas similares** de importaciones desde Brasil en diversos rubros como textiles, electrodomésticos, muebles, químicos y de alimentos.

#### PERSPECTIVAS

- De acuerdo al "relevamiento de expectativas de mercado" del Banco Central, en 2004 las exportaciones alcanzarían a u\$s 32.200 millones y las importaciones treparían a 19.600 millones, implicando aumentos de 8,9% y 41,7%, respectivamente, frente al año anterior.

- En los próximos meses continuarán las negociaciones entre el Mercosur y la Unión Europea -luego de que el bloque sudamericano aceptó aumentar de 86 a 90 el porcentaje de productos que tendrán una reducción arancelaria-, aunque aún no se puede asegurar que en el mes de octubre se pueda cerrar el acuerdo de liberalización comercial.



Exportaciones por grandes rubros (Enero – Abril   millones de U\$s)			
Denominación	Valor		Variación
	2003 (1)	2004 (2)	%
<b>Total General</b>	9.017	10.310	14
* Productos primarios	2.110	2.258	7
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	2.800	3.706	32
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	2.362	2.618	11
* Combustibles y energía	1.745	1.728	-1

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

Importaciones por grandes rubros (Enero - Abril   millones de U\$s)			
Denominación	Valor		Variación
	2003 (1)	2004 (2)	%
<b>Total General</b>	3.612	6.265	73
* Bienes de capital	587	1.554	165
* Bienes Intermedios	1.768	2.491	41
* Combustibles y lubricantes	167	208	25
* Piezas y accesorios para bienes de capital	596	1.008	69
* Bienes de consumo	416	705	69
* Vehículos automotores de pasajeros	74	293	216
* Resto	4	5	25

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

## SECTOR PUBLICO

### SITUACION

- La recaudación impositiva de mayo fue de \$ 12.368 millones, que representaron un alza de 73% respecto de mayo de 2003. El aumento de los ingresos provenientes del impuesto a las ganancias, asociado al incremento del impuesto al valor agregado, se constituyen en la explicación de esta suba.
- Si bien el proyecto de ley de coparticipación federal de impuestos recibió la adhesión de un número importante de provincias, los desacuerdos entre la Nación y la provincia de Buenos Aires requirieron un marco de negociación y un acuerdo bilateral, que permitiera al mismo tiempo destrabar el tratamiento del proyecto en el Congreso de la Nación.
- El proyecto de ley de responsabilidad fiscal, que debía ser complementario de la ley de coparticipación, ante las dificultades surgidas para la aprobación de esta última, se ha convertido en prioridad para su tratamiento por parte del Congreso.

### Fue récord la recaudación impositiva de mayo

La recaudación impositiva de mayo fue de \$ 12.367,8 millones, que representaron **un alza de 73%** respecto de mayo de 2003. El aumento de los ingresos provenientes del impuesto a las ganancias, asociado al incremento de impuesto al valor agregado, se constituyen en la explicación de esta suba.

La recaudación del **impuesto al valor agregado** alcanzó a \$ 2.472,2 millones, debido a un incremento del consumo y de las importaciones y un menor grado de evasión, representando un incremento de 79,5% con respecto a mayo de 2003.

En cuanto a los **derechos de exportación**, la recaudación alcanzó a \$ 1.089,2 millones, esto es, 12,5% más que en el mismo mes del año pasado, en tanto los **derechos de importación** se incrementaron 61,8%, al recaudarse por este concepto \$ 252,9 millones.

El impuesto sobre los débitos y créditos bancarios recaudó \$ 670,1 millones, 35,6% más que en mayo de 2003. Este resultado se registró a pesar de la baja de su alícuota de 0,2 punto porcentual, que rige desde mayo último.

El impuesto con una influencia decisiva en el resultado de la recaudación total fue el **impuesto a las ganancias**, que registró un ingreso récord de \$ 5.432,5 millones, implicando un incremento de 151% frente a mayo de 2003. Este resultado se debió al vencimiento de este impuesto, unido a que pagaron el saldo las empresas que cerraron ejercicio en diciembre de 2003, algunas de las cuales habían registrado fuertes utilidades.

Con respecto a los ingresos del **sistema de seguridad social**, se observa una importante tendencia a la recuperación, vinculada con el repunte del empleo formal. Las contribuciones patronales, con \$ 781,5 millones, superaron en 37,5% el nivel de mayo de 2003. Por su parte, los aportes personales, que llegaron a \$ 514 millones, crecieron 39,5% contra el mismo período.



### Se complica la aprobación del proyecto de coparticipación

Si bien el proyecto de ley de coparticipación federal de impuestos recibió la adhesión de un número importante de provincias, los desacuerdos entre la Nación y la provincia de Buenos Aires requirieron un marco de negociación y un acuerdo bilateral, que permita al mismo tiempo destrabar el tratamiento del proyecto en el Congreso de la Nación.

En virtud de este **acuerdo bilateral**, la provincia obtendría que la Nación reconozca como deuda el pago de \$ 470 millones por el déficit previsional bonaerense y por el traspaso de institutos terciarios, así como el envío inmediato de recursos adicionales asignados por fuera de la coparticipación (fondos líquidos, obras públicas), estimados por los técnicos en \$ 600 millones.

De este modo, la **provincia** buscaría alcanzar el porcentaje de coparticipación de 1995, cuando tenía 25,1% de la torta. Hoy tiene 22,4%.

La **Nación**, por su parte, obtendría el apoyo de la provincia a su proyecto de ley, sin alterarlo y sin afectar el superávit fiscal primario de 2,7% del producto interno bruto (PIB).

Según la Nación, **el superávit** es intocable y si la economía crece y aumenta la recaudación, se coparticiparán sólo los impuestos coparticipables (IVA, ganancias), pero no se distribuirán los no coparticipables (retenciones e impuesto al cheque), tal como pide Buenos Aires. El excedente de aquel superávit, por ende, lo seguirá administrando la Nación.

### Arduo debate sobre el proyecto de responsabilidad fiscal

El proyecto de ley de responsabilidad fiscal debía ser complementario de la ley de coparticipación federal de impuestos, pero ante las dificultades surgidas para el tratamiento de esta última, se optó por colocarlo **en primer lugar** en la agenda del Congreso.

El proyecto establece que antes del 31 de agosto de cada año el Poder Ejecutivo nacional deberá presentar el llamado **"marco macro-fiscal"**, que contendrá las estimaciones oficiales sobre el resultado fiscal, el límite de endeudamiento, las proyecciones de recursos de origen nacional y lo que se espera en materia de precios, salarios, impuestos, producto bruto y tipo de cambio para el año siguiente.

Se creará un **Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal**, a cuyo cargo estará la aplicación de sanciones para quienes no cumplan. Los presupuestos de la Nación y las provincias tendrán que estar dentro de estos parámetros.

Se deberán preparar no sólo el presupuesto anual, sino también **presupuestos trienales** que deberán incluir las estimaciones sobre vencimientos de la deuda pública. Además, deberán incluirse en ese marco todos los organismos extrapresupuestarios que giran en la órbita del sector público.

Se establece que el incremento del **gasto público** de la Nación, provincias y Ciudad de Buenos Aires, excluidos los intereses de la deuda pública, no podrá exceder el aumento del PIB previsto en el marco macro-fiscal y cuando el PIB retroceda, el gasto podrá permanecer constante, pero no aumentar. Estas situaciones podrán ser atendidas mediante la autorización de constituir fondos anticíclicos en todos los niveles.

Se respetará el equilibrio fiscal y el endeudamiento no podrá superar el 15% del **gasto público provincial**, sin incluir transferencias a municipios. En caso de excederlo, deberán presentarse presupuestos con superávit primario tal que asegure la reducción de la deuda.

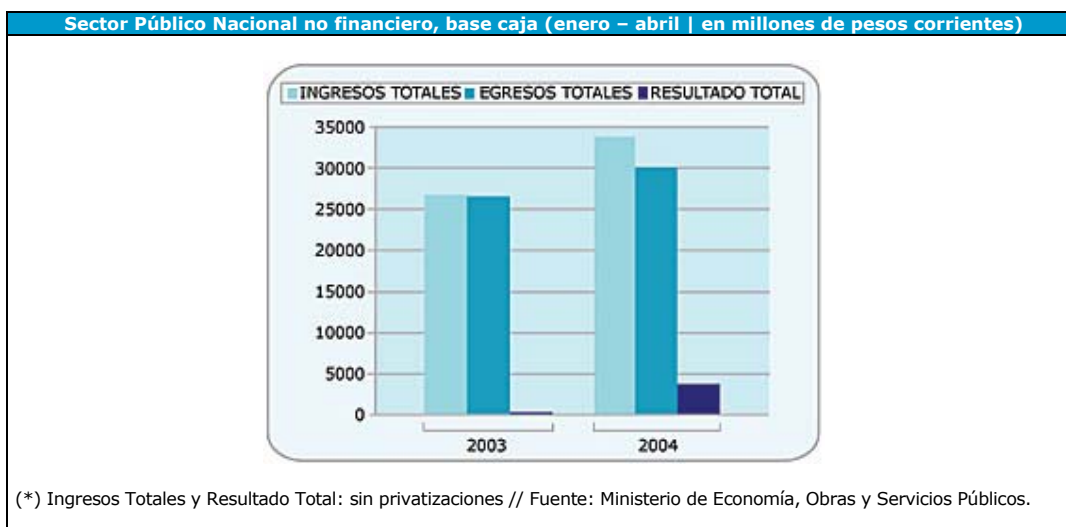
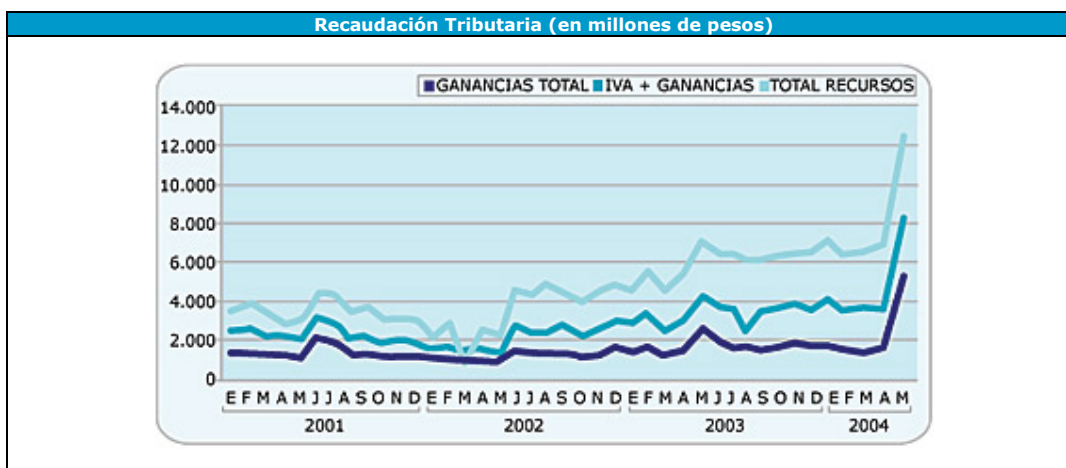
Aquellas jurisdicciones que no puedan cumplir con ese tope no podrán acceder a nuevo endeudamiento, salvo que constituya una refinanciación que mejore el existente. No se podrán superar las autorizaciones máximas de gastos, quedando los mismos supeditados a la efectiva percepción de los ingresos sobre los que se basan esos gastos.

### PERSPECTIVAS

- El proyecto de responsabilidad fiscal comenzó a ser tratado en el Congreso y a pesar de la "voluntad política" por sancionarlo "a fin de mes o a más tardar en la primera semana de julio", los debates iniciales indicarían que el proyecto tendrá un tratamiento más prolongado.

- El primer impacto que la propuesta del Gobierno causó en la Cámara alta no fue del todo positivo, al considerar algunos que ésta es una herramienta para armar una nueva relación Nación-provincias a largo plazo, que piensan que se debería buscar con una nueva ley de coparticipación.

- Uno de los principales cuestionamientos se basa en que el proyecto de ley, en opinión de los representantes provinciales, obliga a las provincias pero no impone ninguna condición a la Nación.



## ECONOMIA INTERNACIONAL

### SITUACION

- El titular de la Reserva Federal estadounidense expresó a mediados de junio que el cambio de la política monetaria expansiva -o sea, la próxima suba de las tasas de interés- se realizará a un ritmo mesurado, generando un cierto alivio en los mercados financieros internacionales.
- Las expresiones del titular de la Reserva incluyeron, sin embargo, la posibilidad de una suba de tasas a mayor ritmo en caso de que se descontrola el precio del petróleo, con sus previsible efectos inflacionarios.
- La producción industrial brasileña acumuló en el primer cuatrimestre del año un aumento de 6,1% respecto de igual período de 2003, según las últimas cifras oficiales difundidas en junio. Asimismo, el índice de desempleo bajó de 13,1% en abril -nivel récord- a 12,2% de la población económicamente activa en mayo.

### Afirmación de la recuperación económica de Japón

Tras más de una década de cuasi estancamiento, la economía japonesa -la segunda mayor del mundo- **estaría consolidando su recuperación.**

En su informe mensual sobre la coyuntura económica del país, el **Banco de Japón** señaló que continúa la expansión de las exportaciones, las inversiones de las empresas, la producción industrial y las ganancias de las firmas, con efectos positivos sobre el mercado laboral.

La estimación oficial respecto de la **evolución en 2004 del PIB** fue revisada, pasando de un aumento de 5,6% a **6,1%**, debido principalmente al incremento de los inventarios de las empresas ante el fortalecimiento de la demanda. Esta sería la mayor expansión del corriente año entre los países del Grupo de los Siete.

El Banco estima que los precios continuarán bajando ligeramente, en tanto que proseguirán en aumento las exportaciones y las inversiones.

Algunos economistas predicen, sin embargo, una probable desaceleración económica, debido en gran medida a una evolución a menor ritmo de la economía de China.

#### Hacia un mayor comercio Sur-Sur

En la **XI Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD)**, realizada en San Pablo a mediados de junio, se lanzó una ronda de negociaciones entre 44 países en desarrollo para liberalizar parte de su comercio mutuo. Esta iniciativa para ampliar el "comercio Sur-Sur" surgió del gobierno argentino y contó con el impulso de Brasil.

Esta ronda es la tercera del **Sistema Global de Preferencias Comerciales (SGPC)**, mecanismo creado en 1989 en el ámbito de la UNCTAD y que no llegó a conseguir sus objetivos. Comenzará en Ginebra en noviembre próximo, con una duración prevista hasta noviembre de 2006.

Entre otros, integran el grupo de 44 países, hasta ahora, la Argentina, Brasil, Chile, Colombia, India, Indonesia, Egipto, Paquistán y Nigeria. Se invitará a participar a China y fueron ya invitados los integrantes del Grupo de los 77 países en desarrollo que no integran el SGPC.

El ministro de Economía argentino destacó en la reunión que en los últimos 30 años fue mucho mayor el dinamismo exhibido por el comercio entre países en desarrollo que el del **comercio con los países desarrollados**, o entre estos últimos.

#### La deslocalización de las actividades de servicios

La tercerización -o deslocalización o subcontratación- de **actividades de servicios** desde las empresas de los países más industrializados hacia países de menor desarrollo se ha observado en medida significativa en los últimos años. Ello se viene agregando al anterior desplazamiento de actividades industriales, apuntando a configurar un mercado globalizado del factor trabajo.

Hasta ahora, **Estados Unidos** ha sido el principal origen de la deslocalización y los principales países de destino, **India y China**, dada su considerable dotación de **empleados capacitados y baratos**. La tercerización abarca desde empleos administrativos rutinarios en diversos rubros de servicios, hasta trabajos de base tecnológica, como sistemas informáticos y tareas en investigación y desarrollo.

La estrategia de tercerización enfrenta en Estados Unidos una **creciente oposición política**, siendo tema de significación frente a las próximas elecciones. En el corriente año, el Congreso aprobó una ley que pone trabas a la relocalización de los trabajos que realiza el gobierno federal. Asimismo, el Congreso está estudiando una ley que dificultaría obtener contratos del gobierno para aquellas empresas que trasladan empleos al exterior.

Según un reciente estudio de la Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD), **Europa** se viene sumando con fuerza al proceso de deslocalización: cuatro de cada diez de las empresas europeas más grandes han comenzado a trasladar sus operaciones de servicios afuera, tendencia que aumentaría en los años próximos. Los ahorros de costos son de entre 20% y 40%.

De acuerdo al estudio, está emergiendo una fractura entre las **empresas del norte y del sur de Europa**. Las firmas británicas y alemanas -que son las que más tercerizan al exterior- se distancian sustancialmente en este aspecto de las empresas italianas, españolas y francesas. Para estas últimas, en promedio de menor tamaño, es más difícil afrontar el costo de la deslocalización. Además, influye el idioma, dado que en India -que atrae 40% de los servicios trasladados- muchas personas hablan inglés.

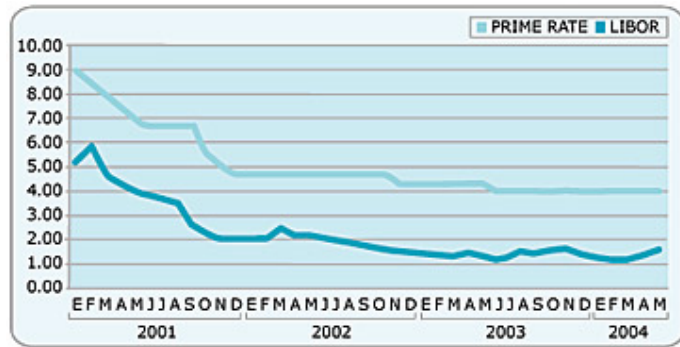
En Europa occidental, las empresas del norte también tercerizan hacia naciones como España, Portugal o Irlanda y también lo hacen hacia países del este europeo, como Polonia y Hungría. A su vez, países como España e Irlanda han dado incentivos para la radicación de actividades tecnológicas de punta.

#### PERSPECTIVAS

- Una gran parte de las previsiones generales sobre la evolución de la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal estadounidense, apuntan a un nivel de aproximadamente 2,5% a fin del presente año y a cerca de 4% en 2005, si bien la variabilidad de los factores determinantes de esa evolución hacen difíciles los pronósticos.
- Uno de los mercados que deberá absorber la prevista alza de las tasas de interés es el de futuros sobre bonos del Tesoro estadounidense a 10 años, dado su elevado grado de "apalancamiento", es decir, la extendida práctica de tomar prestado a corto plazo e invertir a largo, que ha sido estimulada por la bajísima tasa de interés de corto plazo de la Reserva Federal.
- Hacia fines de mayo, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) ajustó sus pronósticos de crecimiento para 2004: 4,7% en Estados Unidos, un destacado 3,0% en Japón y sólo 1,6% en la Unión Europea.

## 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
M	1,16	4,00
A	1,38	4,00
M	1,58	4,00



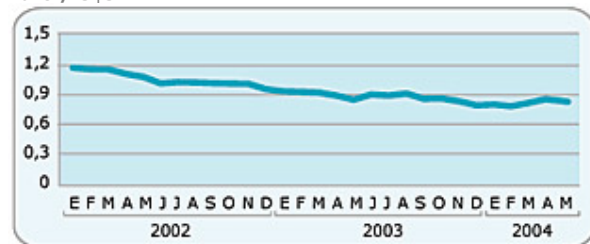
(I) En % anual; último día del mes.

// 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	0,812
A	1,105	A	0,890	A	0,835
M	1,075	M	0,850	M	0,821
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



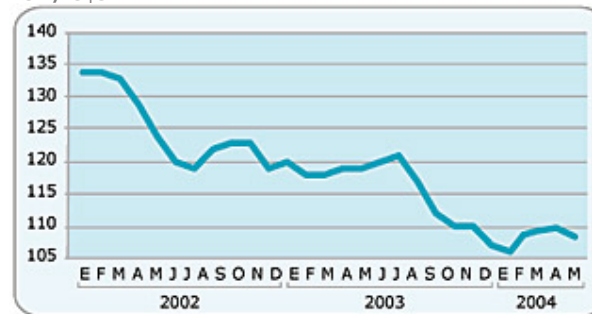
(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

## 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	104
A	129	A	119	A	110
M	124	M	119	M	109
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
<b>2001</b>	<b>111,6</b>	<b>-4,4</b>				
E	104,9	0,0	116,8	-1,4	117,2	0,0
F	105,6	-2,8	116,7	-0,1	117,0	-0,2
M	118,3	-3,0	116,1	-0,5	116,6	-0,4
A	119,3	0,2	115,6	-0,4	115,9	-0,6
M	124,0	0,4	115,2	-0,4	114,9	-0,8
J	118,0	-1,1	114,8	-0,3	113,7	-1,1
J	115,3	-2,6	111,9	-2,5	112,2	-1,3
A	111,7	-4,7	111,3	-0,6	110,4	-1,6
S	106,7	-7,6	108,1	-2,8	108,5	-1,7
O	105,7	-7,8	106,6	-1,4	106,5	-1,8
N	106,9	-8,7	105,5	-1,0	104,5	-1,9
D	103,1	-14,8	100,9	-4,3	102,7	-1,7
<b>2002</b>	<b>99,5</b>	<b>-10,9</b>				
E	87,5	-16,6	98,5	-2,4	101,2	-1,5
F	88,5	-16,2	97,9	-0,6	100,0	-1,2
M	99,0	-16,3	98,1	0,2	99,1	-0,8
A	103,4	-13,3	99,0	1,0	98,7	-0,5
M	107,3	-13,5	99,3	0,3	98,5	-0,1
J	101,8	-13,8	98,6	-0,7	98,7	0,1
J	103,2	-10,6	99,8	1,2	99,0	0,3
A	99,3	-11,1	99,5	-0,3	99,4	0,5
S	98,8	-7,5	99,7	0,2	100,0	0,6
O	99,0	-6,4	100,2	0,4	100,6	0,7
N	101,9	-4,6	101,2	1,0	101,4	0,7
D	104,0	0,9	101,6	0,4	102,2	0,8
<b>2003</b>	<b>108,3</b>	<b>8,8</b>				
E	91,7	4,7	102,8	1,2	103,1	0,9
F	93,6	5,7	104,0	1,2	104,0	0,9
M	104,7	5,7	104,0	0,0	104,9	0,8
A	110,5	6,8	106,5	2,5	105,7	0,8
M	115,4	7,6	106,6	0,0	106,7	0,9
J	110,7	8,8	107,5	0,9	107,7	1,0
J	112,7	9,3	109,1	1,6	108,8	1,0
A	108,5	9,3	109,1	0,0	110,0	1,1
S	110,5	11,9	111,6	2,2	111,1	1,0
O	111,1	12,3	111,8	0,2	112,2	1,0
N	113,1	10,9	112,3	0,4	113,1	0,8
D	116,5	12,0	113,9	1,4	113,8	0,6
<b>2004 E</b>	<b>101,9</b>	<b>11,2</b>	<b>114,2</b>	<b>0,3</b>	<b>114,3</b>	<b>0,4</b>
F	103,6	10,6	114,6	0,4	114,5	0,2
M	117,0	11,7	115,7	0,9	114,5	0,0
A	117,4	6,3	113,9	-1,5	114,5	0,0

(\*) Indice 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>	16.175	67.315	885	70.131	63.420	1.716
F	16.532	68.729	1.018	71.988	62.690	1.711
M	17.018	68.755	1.050	71.866	62.538	1.666
A	17.386	70.616	1.113	73.765	62.257	1.678
M	18.184	74.387	1.235	77.923	61.862	1.631
J	19.490	77.259	1.337	81.013	62.252	1.608
J	21.076	78.758	1.432	82.956	61.280	1.528
A	22.011	79.380	1.530	83.898	57.196	1.507
S	22.290	79.677	1.631	84.425	56.515	1.508
O	22.657	83.013	1.700	87.905	54.410	1.575
N	23.523	84.292	1.867	89.870	51.488	1.585
D	26.646	84.257	1.953	89.985	52.035	1.570
<b>2004 E</b>	25.524	87.809	2.040	93.792	51.222	1.627
F	25.741	88.702	2.087	94.803	51.334	1.600
M	25.715	88.106	2.261	94.561	53.225	1.511
A	26.003	90.636	2.463	97.644	53.581	1.463
M	26.751	91.300	3.049	100.338	54.559	1.473

(\*) 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 M</b>	1,8	-0,3	13,2	13,3	17,5
J	0,1	0,9	16,0	15,9	17,2
J	6,9	1,1	16,9	17,2	17,2
A	0,2	0,7	15,0	15,2	16,9
S	-0,1	0,5	15,2	15,5	16,7
O	4,5	2,7	17,3	17,6	16,7
N	-2,4	0,2	14,3	14,3	16,5
D	-3,9	0,9	12,6	12,4	16,2
<b>2004 E</b>	-1,4	3,4	12,2	12,1	12,2
F	-1,6	1,1	14,1	13,3	13,1
M	12,3	1,9	15,6	15,6	14,0
A	-6,3	-4,4	8,9	8,9	12,7
M	3,9	1,7	11,1	11,2	12,4

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	118,02	0,00	40,56
<b>2004 E</b>	124,72	5,67	37,35
F	124,79	0,06	37,32
M	130,08	4,24	37,99
<b>A (*)</b>	130,63	0,42	34,66

(\*) 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 Nº 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	2.191	799	1.391	2.279	1.599	680
F	1.782	628	1.154	2.124	777	1.347	2.386	1.349	1.037
M	2.111	593	1.518	2.241	926	1.316	2.620	1.678	942
A	2.180	612	1.568	2.461	1.110	1.351	3.025	1.638	1.387
M	2.375	862	1.513	2.785	1.085	1.700			
J	2.238	683	1.555	2.878	1.141	1.738			
J	2.264	811	1.453	2.835	1.259	1.575			
A	2.188	762	1.426	2.346	1.135	1.211			
S	2.307	719	1.588	2.369	1.318	1.051			
O	2.274	876	1.398	2.436	1.440	996			
N	2.180	809	1.371	2.447	1.336	1.112			
D	1.992	785	1.207	2.452	1.508	944			
<b>Total</b>	25.709	8.990	16.720	29.566	13.833	15.732			

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



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

Período	2002			2003			2004 (1)		
	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	144,20	0,6	1,1
A	118,17	10,4	21,1	141,07	0,1	2,5	145,43	0,9	2,0
M	122,91	4,0	25,9	140,52	0,4	2,1	146,50	0,7	2,7
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 (a nivel desagregado) - (Base año 1993 = 100)

Período	2002			2003			2004 (1)		
	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	225,06	1,3	1,1
M	134,58	13,1	34,3	218,70	-0,1	0,1	226,03	0,4	1,5
A	161,36	19,7	60,7	214,69	-1,8	-1,7	227,84	0,8	2,3
M	181,24	12,3	72,3	213,33	-0,4	-2,3	231,31	1,5	3,9
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 (IPIM) - (Base año 1993 = 100)

Período	2002				2003				2004 (1)			
	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	223,71	270,32	211,41	242,06
M	131,32	135,39	130,24	176,18	215,83	256,60	205,07	255,13	224,72	268,01	213,30	242,69
A	156,45	166,30	153,86	223,72	212,23	242,33	204,29	245,98	226,85	272,21	214,87	240,50
M	175,32	196,83	169,64	256,57	211,40	240,34	203,76	237,95	230,23	276,93	217,91	245,07
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			2004 (1)		
	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	153,2	1,9	4,1
M	107,4	4,3	4,3	136,3	0,4	1,6	155,2	1,3	5,4
A	114,4	6,5	20,4	135,6	-0,5	1,0	156,9	1,1	6,7
M	119,3	4,3	25,6	137,5	1,4	2,5	158,3	0,9	7,5
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.