O/F. 3 1F/59 - a Pancho
S 11 in
III
44268

PROVINCIA DE BUENOS AIRES

CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES

INFORME DE COYUNTURA NACIONAL

TERCER INFORME PARCIAL

FEBRERO DE 2004

CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES
BIBLIOTECA
Dr Manuel
Belgrano

León Salim

ÍNDICE TEMÁTICO

EN SÍNTESIS...	3
NIVEL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA	6
PRECIOS	39
SECTOR EXTERNO	45
SECTOR FINANCIERO	55
SECTOR FISCAL	67
SECTOR SOCIAL	75
PROYECCIONES MACROECONÓMICAS	82
PERSPECTIVAS	87
FUENTES DE INFORMACIÓN	90

En Síntesis...

- El último año cerró con un fuerte crecimiento del producto. Según estimaciones propias, en 2003 la economía creció un 7,9% con relación al año anterior.

- Si bien todos los sectores productivos mantuvieron la tendencia positiva evidenciada en los últimos meses, la actividad de la construcción se destaca por sobre el resto. A su vez, la evolución del precio de la soja continúa incidiendo fuerte y positivamente sobre el nivel de actividad económica.

- A pesar del fuerte crecimiento que vienen experimentando las importaciones como consecuencia del mayor nivel de actividad, el saldo positivo de la balanza comercial se mantiene en niveles elevados.

- En el plano fiscal, el superávit primario se sigue sustentando, principalmente, en la evolución positiva de la recaudación.

- Ayudados por un ambiente optimista que estimula el consumo y la inversión, los esfuerzos de los bancos por la reactivación el crédito parecen haber comenzado a dar sus frutos.

- La demanda de dinero continúa absorbiendo la expansión monetaria, sin mayores repercusiones sobre el nivel de precios ni sobre el tipo de cambio nominal.

- El aumento del empleo y la caída de la desocupación como consecuencia del mayor nivel de actividad, son algunos de los signos positivos que presenta la situación social.

- El fuerte impulso que tomó la actividad económica en los últimos meses de 2003 permite augurar un comienzo de año muy alentador en términos de crecimiento económico. En este sentido, según estimaciones propias, en el corriente año la economía argentina crecería un 6,1% con respecto al año anterior.

- Más allá del buen desempeño esperado en los sectores de bienes transables, el consumo y la inversión continuarían impulsando el crecimiento económico.

- El aumento del producto impulsado por incrementos en la utilización de capacidad instalada estaría llegando a su techo, al menos en algunos sectores.

- Resulta evidente que, mientras la inversión privada no se expanda de manera importante y comience a ampliarse la capacidad de producción de la economía, no se podrá alcanzar un sendero de crecimiento sostenido.

- Para que ello ocurra será necesario continuar avanzando en la resolución de problemas estructurales que aún están pendientes, de manera tal de dotar a la economía de mayor previsibilidad. Asimismo, resultará esencial generar las condiciones necesarias para que el aparato productivo local recobre el acceso al financiamiento de largo plazo.

- Finalmente, suponiendo que a lo largo del corriente año el Banco Central continúe con la política monetaria implementada en los últimos meses, la expansión de la base monetaria acompañará la mayor demanda de dinero fruto del mayor nivel de actividad económica esperado para este año.

- Bajo estas condiciones, el nivel de inflación se mantendrá contenido y el tipo de cambio real podría apreciarse levemente, en la medida que la emisión sea suficiente como para absorber la mayor oferta de dólares no demandada en el mercado.

Nivel de Actividad Económica

Cuentas Nacionales

Producto Interno Bruto (PIB)

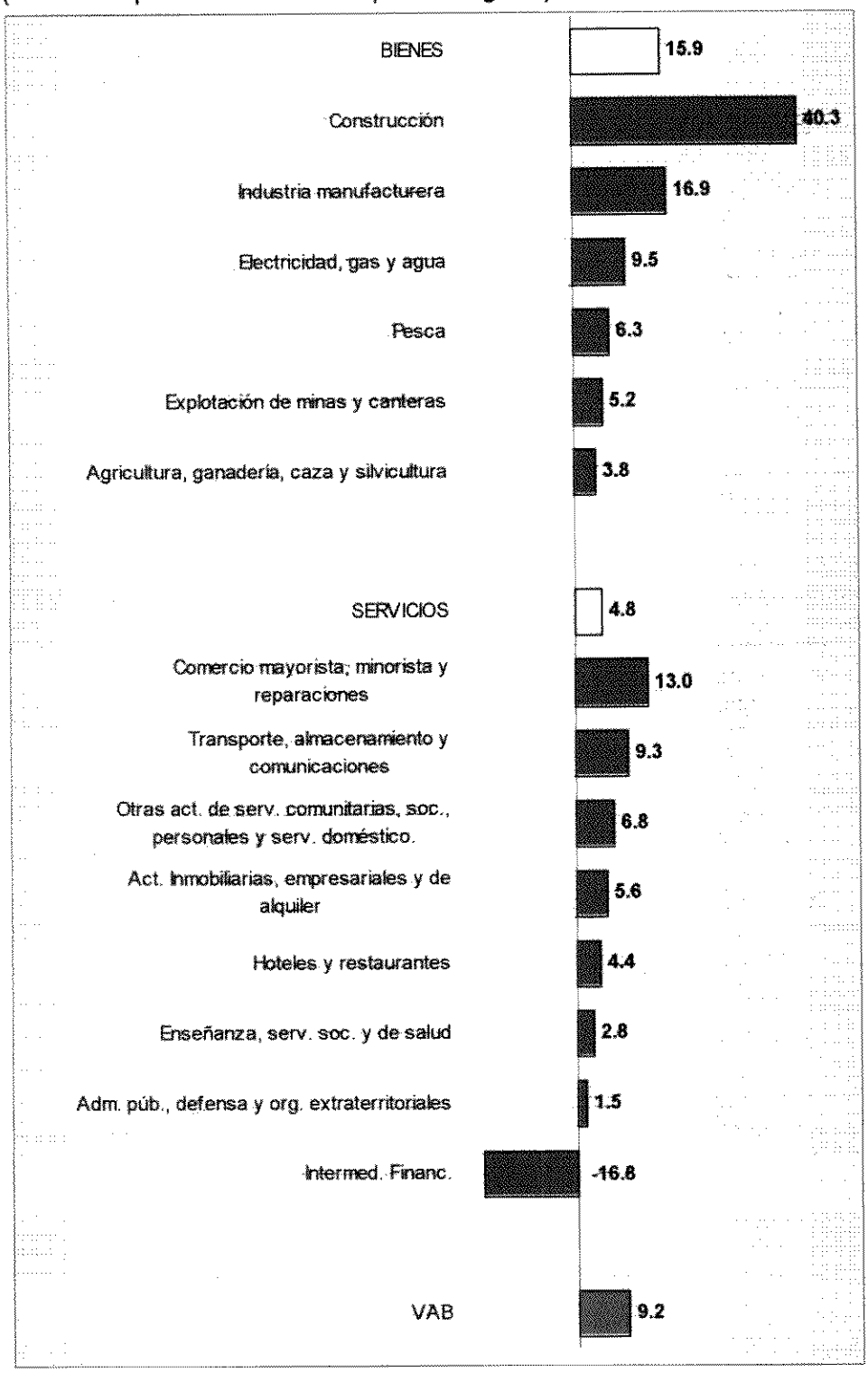
De acuerdo con los datos publicados por la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, en el tercer trimestre de 2003, el Producto Interno Bruto (PIB) en términos reales registró un incremento de 9,8% con respecto a igual período del año anterior. Este dato resulta relevante ya que se trata de la tercera variación positiva consecutiva después de diecisiete trimestres (cuatro años y un trimestre) de caídas interanuales.

Por su parte, en términos desestacionalizados el PIB creció 2,8% con relación al trimestre anterior, convirtiéndose de esta manera en el sexto trimestre consecutivo en el que se registra una variación positiva. En el acumulado desde el comienzo del año hasta el tercer trimestre de 2003, el producto mostró una variación interanual positiva de 7,7%.

Por su parte, en el mismo período, el Valor Agregado Bruto (VAB)[1] a precios de productor en términos reales experimentó un incremento de 9,2% con respecto a igual período del año anterior. Este resultado se relaciona con el desempeño evidenciado por los sectores productores de bienes, los cuales crecieron 15,9% debido, principalmente, al fuerte impulso del nivel de actividad de la construcción (40,3%), y de la industria manufacturera (16,9%). En tanto, los sectores productores de servicios registraron un incremento interanual de 4,8%, básicamente, como consecuencia del mayor nivel de actividad experimentado por el comercio mayorista y minorista y reparaciones (13,0%).

[1] EL VAB a precios de productor se obtiene restándole al PIB a precios de mercado el componente impositivo (impuesto al valor agregado más impuesto a las importaciones). En el tercer trimestre de 2003, el componente impositivo que hace referencia al impuesto al valor agregado experimentó un incremento de 15,1% con respecto a igual período del año anterior, mientras que en el mismo lapso el componente que hace referencia a al impuesto a las importaciones aumentó 61,8%.

Gráfico N° 1 VAB: desempeño sectorial
(variación porcentual con respecto a igual período del año anterior)



Fuente: elaboración propia en base a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Oferta y Demanda Globales

En el tercer trimestre de 2003, la oferta global a precios constantes registró un incremento de 12,0% con respecto a igual período del año anterior. Este crecimiento

se vincula con el aumento experimentado por el PIB (9,8%) y con el mayor dinamismo que evidenciaron las importaciones (46,7%), que por tercer trimestre consecutivo registran una variación positiva luego de siete trimestres de caídas. Con relación al trimestre anterior, la oferta global creció 3,0% como consecuencia de los incrementos registrados por el PIB (2,8%) y por las importaciones (5,3%).

Cuadro N° 1: Oferta y Demanda Globales
(tercer trimestre de 2003)

Concepto	*Miles de pesos a precios corrientes (2)*	*Variación porcentual a precios de 1993*	
		Respecto al trimestre anterior	*Respecto a igual trimestre año anterior*
Oferta Global	**432.751.237**	**3,0%**	**12,0%**
PIB a precios de mercado	376.583.355	2,8%	9,8%
Importaciones de Bienes y Servicios Reales	56.167.882	5,3%	46,7%
Demanda Global	**432.751.237**	**3,0%**	**12,0%**
Consumo Privado (1)	245.680.440	2,1%	10,4%
Consumo Público	43.551.557	-2,9%	1,9%
Inversión Bruta Interna Fija (IBIF)	57.117.954	5,0%	42,7%
Exportaciones de Bienes y Servicios Reales	93.326.599	0,8%	4,3%

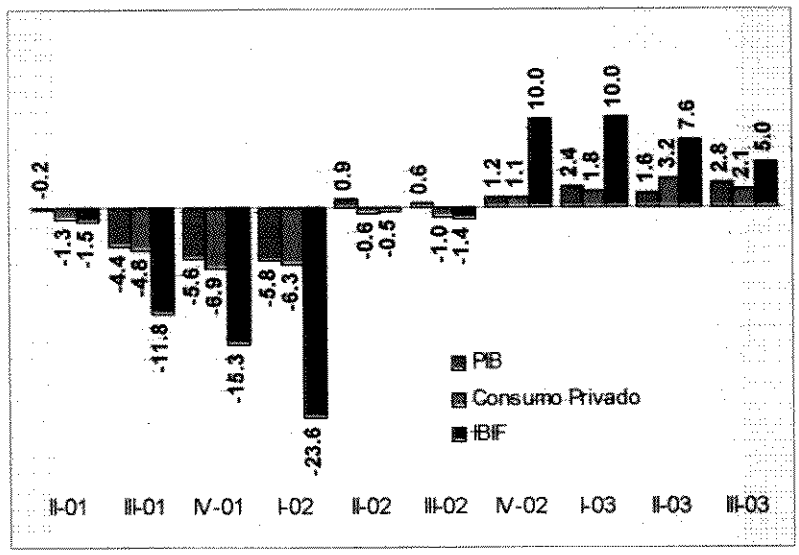
Notas: (1) incluye el Impuesto al Valor Agregado (IVA).
(2) estimaciones provisorias.
Fuente: elaboración propia en base a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Por el lado de la demanda global, en el período en cuestión, la inversión bruta interna fija (IBIF) registró un incremento de 42,7% con respecto a igual período del año anterior, convirtiéndose de esta forma en el tercer trimestre consecutivo en el que se verifica una variación positiva después de diecisiete trimestres de caídas. Por su parte, el consumo privado experimentó un aumento de 10,4% (tercer variación positiva después de once trimestres de caídas); seguido por las exportaciones, las cuales evidenciaron un aumento interanual de 4,3%; y el consumo público con un suba de 1,9%.

En términos desestacionalizados, con relación al trimestre anterior, se destaca la variación positiva experimentada por la IBIF (5,0%), seguida por el consumo privado (2,1%). Por su parte, las exportaciones mostraron un incremento de 0,8% y el consumo público registró una caída del 2,9%.

Gráfico N° 2 Evolución de las series desestacionalizadas del PIB, del consumo privado y de la IBIF

(variación porcentual con respecto al trimestre anterior)

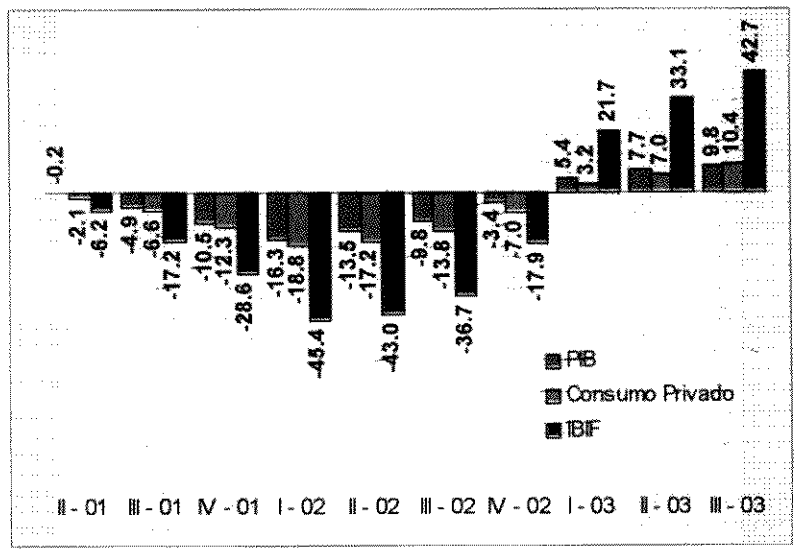


Fuente: elaboración propia en base a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Analizando la evolución que tuvieron los principales agregados de la economía (PIB, consumo privado e IBIF) se verifica que las tasas de variación interanual comenzaron a desacelerar su caída en el primer trimestre de 2002 para cambiar de signo en igual período del año siguiente. Los tres agregados muestran, a partir del primer trimestre de 2003, una aceleración en sus tasas de crecimiento.

Gráfico N° 3 Evolución del PIB, del consumo privado y de la IBIF en términos reales

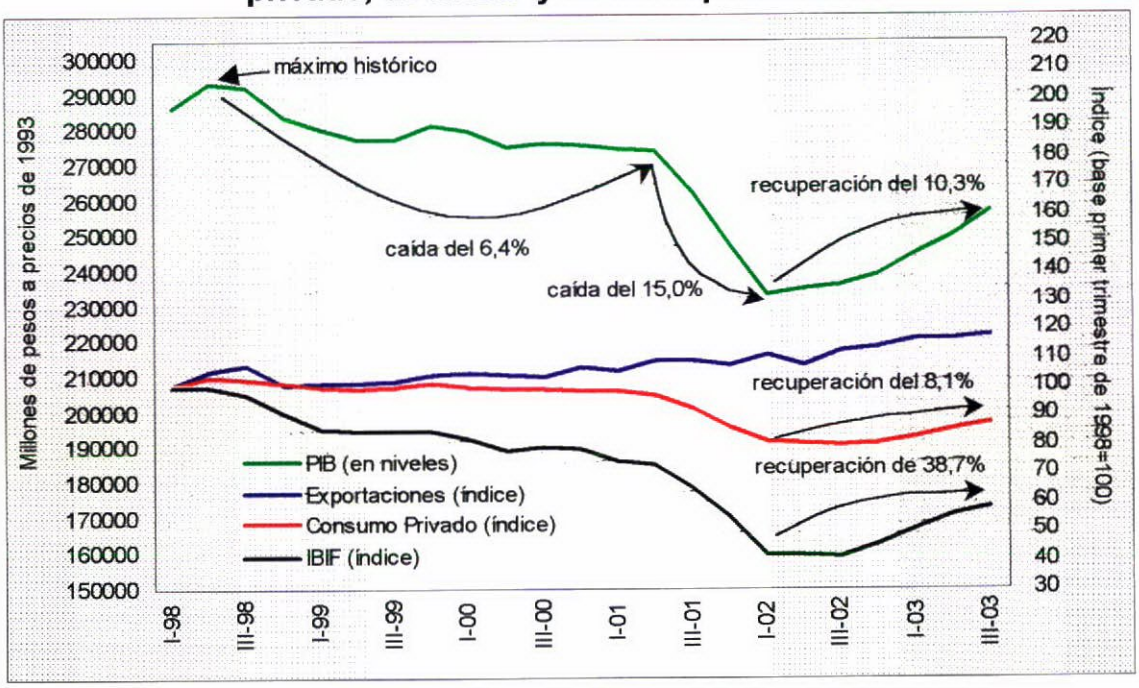
(variación porcentual con respecto a igual trimestre del año anterior)



Fuente: elaboración propia en base a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Por su parte, el PIB en términos reales, el cual experimentó una caída de 20,5% desde su máximo histórico (segundo trimestre de 1998) hasta su "piso" (primer trimestre de 2002), acumula desde el primer trimestre de 2002 una recuperación de 10,3%. En los mismos períodos, la IBIF y el consumo privado acumularon una disminución de 58,2% y 22,0% y una recuperación de 38,7% y 8,1%, respectivamente.

Gráfico N° 4 Evolución de las series desestacionalizadas del PIB, del consumo privado, de la IBIF y de las exportaciones



Fuente: elaboración propia en base a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Sectores Productivos

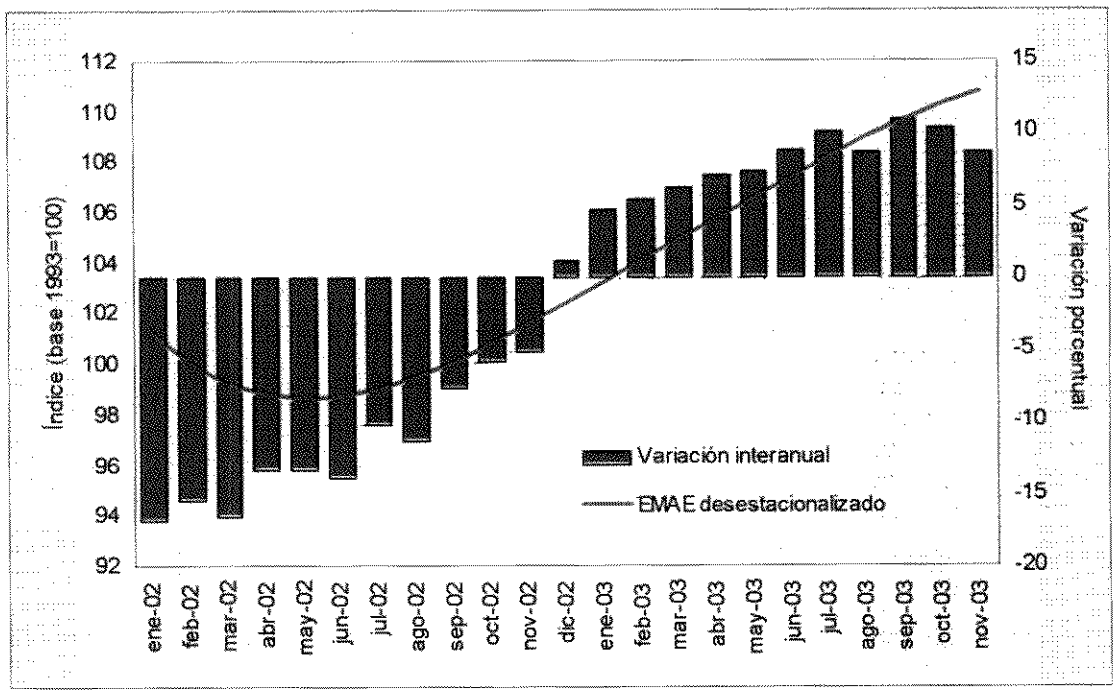
Actividad Económica

De acuerdo con el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)[2] elaborado por el INDEC, en noviembre de 2003, la actividad económica registró un incremento

[2] El EMAE es un índice de cantidad de LasPeyres que informa sobre el curso de la actividad económica mensual. Utiliza las ponderaciones de las cuentas nacionales base 1993 e intenta replicar el uso de las fuentes de información y métodos de cálculo del PIB trimestral y/o anual.

de 8,7% con respecto a igual mes del año anterior, convirtiéndose de esta manera en el duodécimo mes consecutivo de variaciones interanuales positivas.[3]

Gráfico N° 5 Evolución del EMAE



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

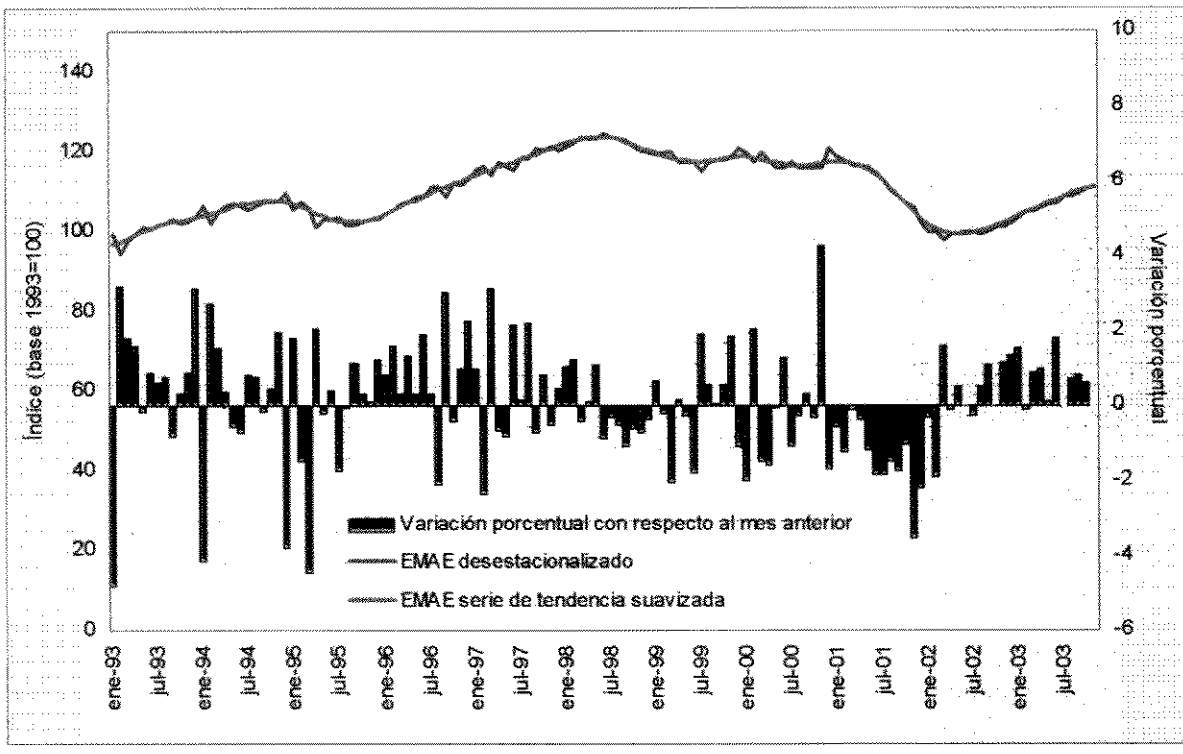
En términos desestacionalizados, en noviembre de 2003, la actividad económica experimentó un incremento de 0,7% con respecto al mes anterior, alcanzándose así quince meses consecutivos sin caídas. Por su parte, la serie de tendencia-ciclo suavizada aumentó 0,5% con relación a octubre, mientras que en los primeros once meses del año la actividad registró un incremento de 8,0% con relación al mismo período de 2002.[4]

---

[3] Dado que en el presente informe se reúne toda la información oficial disponible no contenida en el informe previo, resulta importante destacar que, en octubre de 2003, la actividad económica registró un incremento de 10,1% con respecto a igual mes del año anterior.

[4] Dado que en el presente informe se reúne toda la información oficial disponible no contenida en el informe previo, resulta importante destacar que, en octubre de 2003, la actividad económica en términos desestacionalizados experimentó un incremento de 0,8% con respecto al mes anterior, alcanzándose así catorce meses consecutivos sin caídas. Por su parte, la serie de tendencia-ciclo suavizada aumentó 0,6% con relación a septiembre, mientras que en los primeros diez meses del año la actividad registró un incremento de 8,0% con relación al mismo período de 2002.

Gráfico N° 6 EMAE: evolución de la serie desestacionalizada y de tendencia suavizada



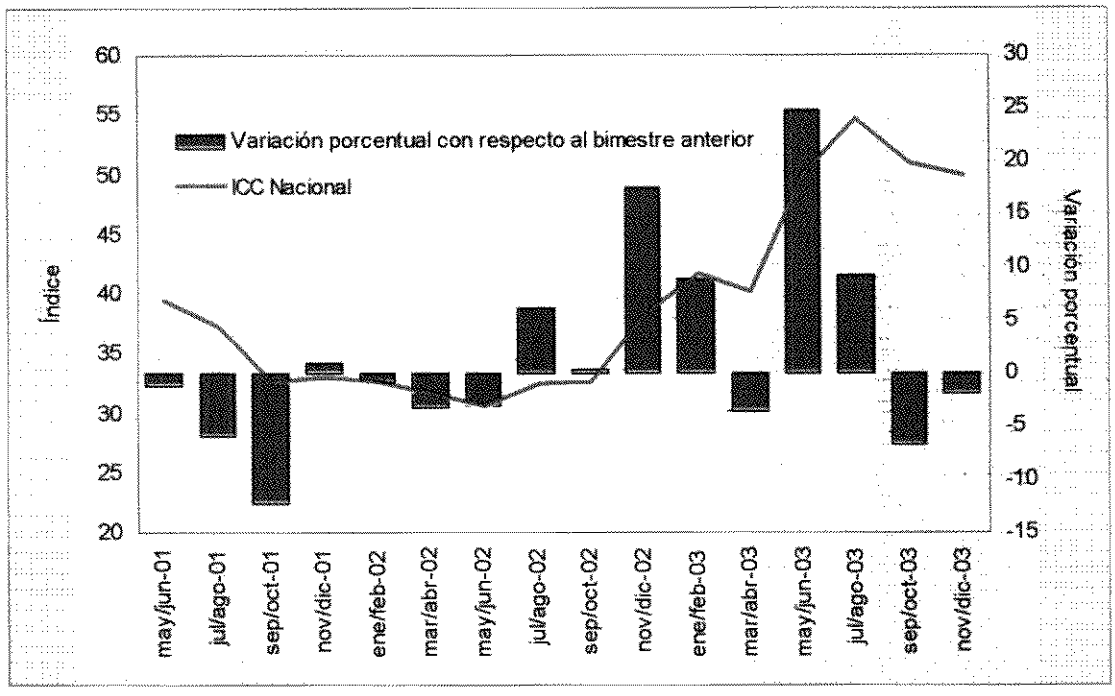
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Confianza de los Consumidores

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) a nivel nacional elaborado por el Centro de Investigación en Finanzas (CIF) de la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT), en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, registró una caída de 2,0% con respecto al bimestre anterior, convirtiéndose de esta manera en la segunda caída consecutiva después de dos bimestres en el que se registraron variaciones positivas (en junio del corriente año alcanzó su máximo histórico).[5]

[5] El ICC comenzó a elaborarse en el año 1998.

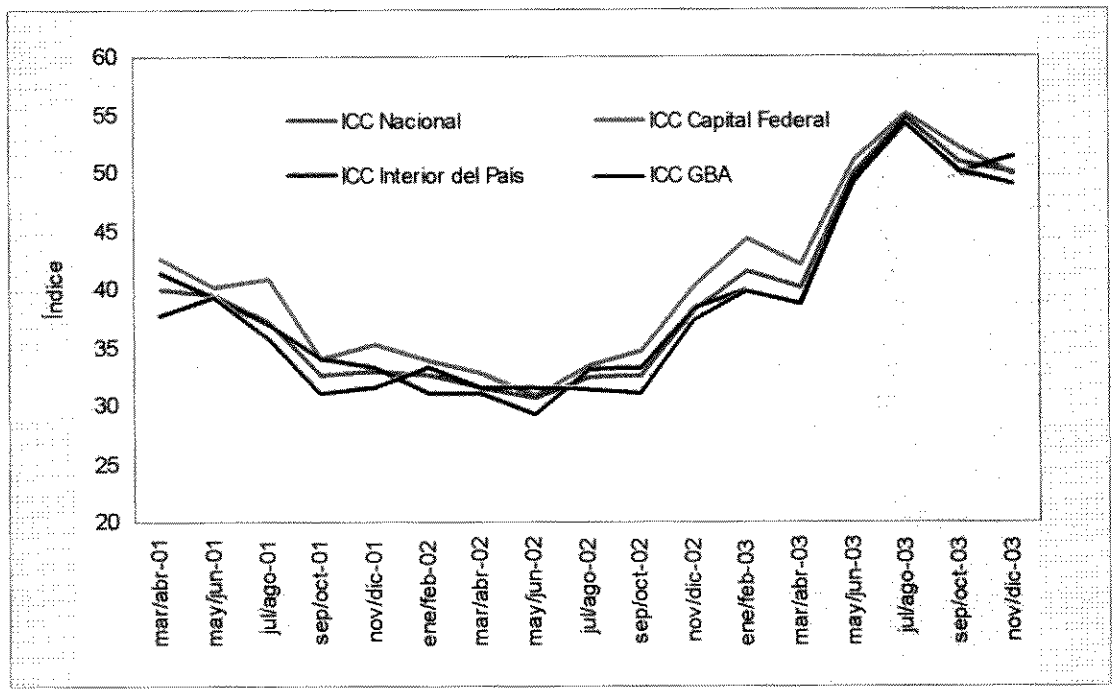
Gráfico N° 7 Evolución del ICC Nacional



Fuente: elaboración propia en base a CIF.

El comportamiento evidenciado por el índice a nivel nacional responde a variaciones negativas en dos de los tres subíndices que lo componen. En este sentido, el índice de Capital Federal fue el que mostró la mayor caída con una baja del 4,6% en el bimestre bajo análisis, mientras que en el mismo período, el índice de Gran Buenos Aires (GBA) disminuyó un 2,3% y el del Interior registró un aumento de 2,6%.

Gráfico N° 8 Evolución del ICC Capital Federal, Interior y Gran Buenos Aires (GBA)



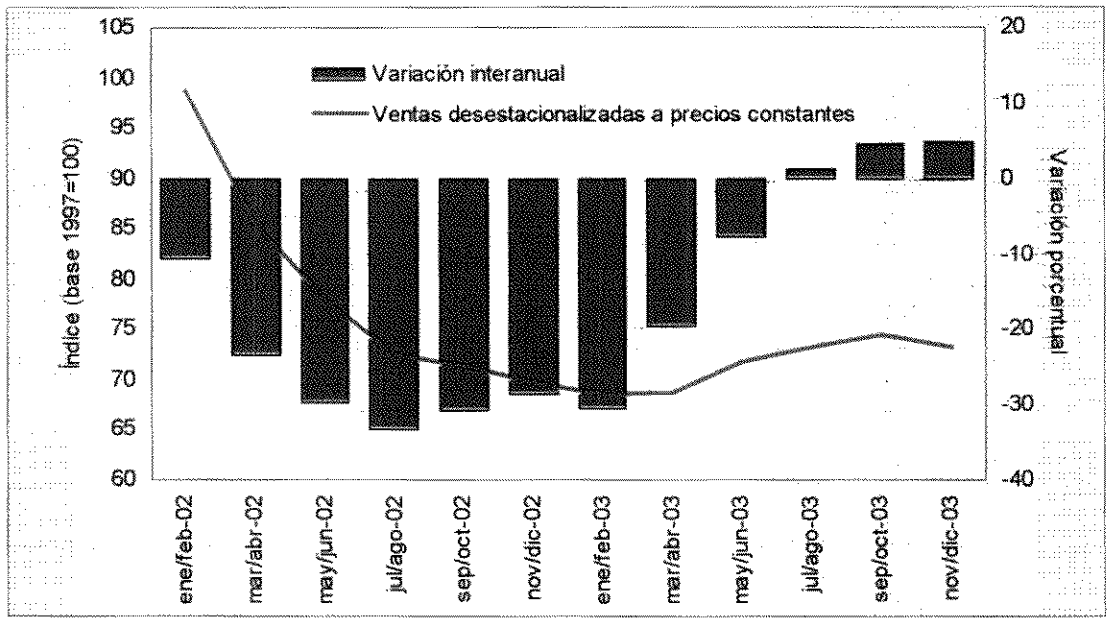
Fuente: elaboración propia en base a CIF.

Finalmente, en el bimestre considerado, la confianza de los consumidores experimentó un incremento de 30,5% con respecto a igual bimestre del año anterior. Mientras que en el acumulado del año, el mismo evidenció un aumento de 45,1% con relación a 2002.

Comercio

El anticipo de los resultados de la Encuesta de Supermercados elaborada por el INDEC revela que, en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, se produjo un incremento en las ventas desestacionalizadas a precios constantes de los supermercados de un 4,9% con respecto a igual bimestre del año anterior.

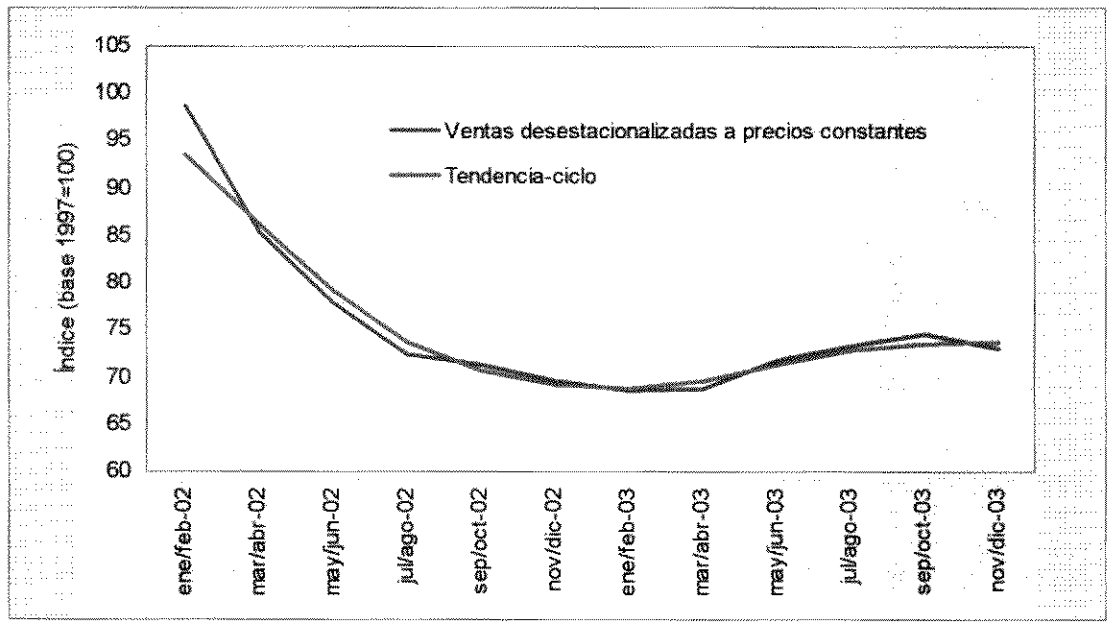
Gráfico N° 9 Evolución de las ventas de supermercados



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Con relación al bimestre anterior, las ventas desestacionalizadas a precios constantes cayeron un 1,9%, mientras que, por el contrario, la serie de tendencia-ciclo experimentó un suba de 0,2%.

Gráfico N° 10 Ventas de supermercados: evolución de la serie desestacionalizada y de tendencia-ciclo



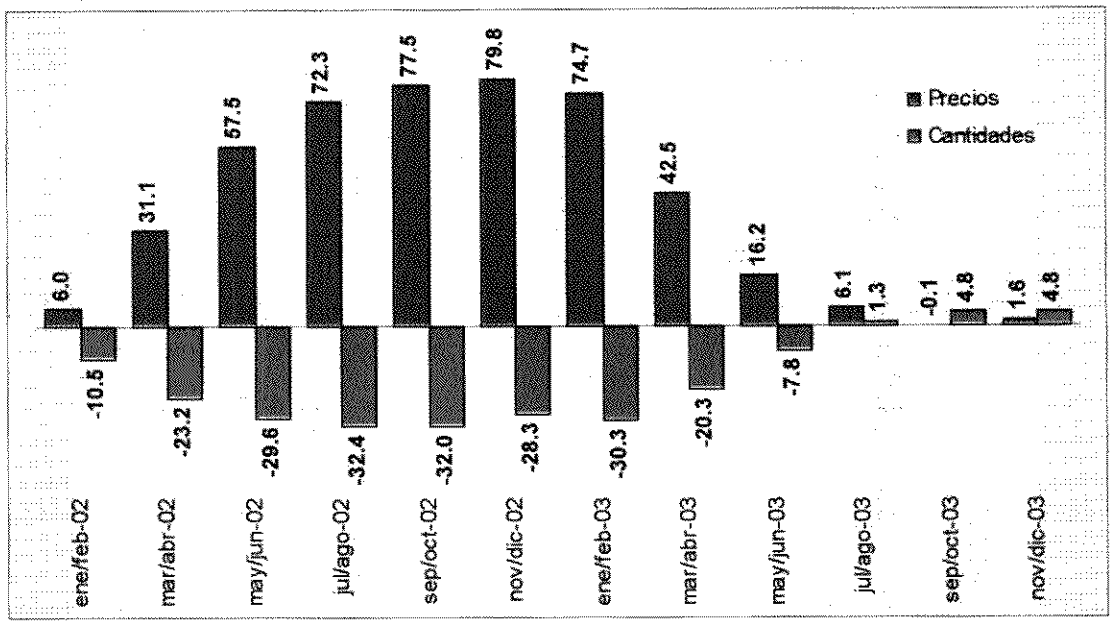
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Las ventas totales a precios corrientes, en el bimestre bajo análisis, alcanzaron los 3.179 millones de pesos, lo cual representa un crecimiento interanual de 6,3% y un

incremento de 18,8% con respecto al bimestre anterior.[6] Mientras tanto, en el acumulado del año, las ventas en supermercados a precios corrientes aumentaron 9,6% con relación a 2002.

Gráfico N° 11 Ventas de supermercados: evolución de los precios y las cantidades

(variación porcentual con respecto a igual bimestre del año anterior)



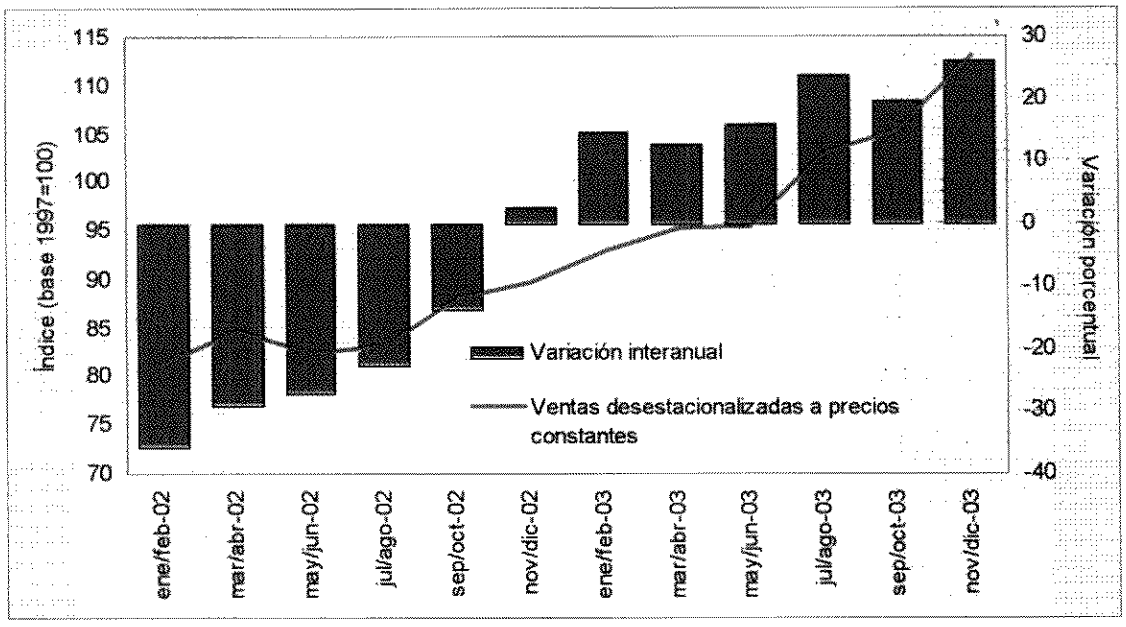
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el bimestre bajo análisis, el aumento en las ventas totales en términos corrientes con relación al mismo período de 2002, se descompone en un incremento en los precios y otro en las cantidades. Los precios aumentaron 1,6% con respecto a los registrados en igual bimestre del año anterior. Las cantidades, por su parte, mostraron una nueva suba interanual de 4,8%. En tanto, en el acumulado del año, los precios crecieron 21,1%, mientras que las cantidades cayeron 9,2%, ambos con relación a 2002.

El anticipo de los resultados de la Encuesta de Centros de Compras (Shopping Centers) elaborada por el INDEC revela que, en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, las ventas desestacionalizadas a precios constantes registraron un incremento de 26% con respecto a igual bimestre del año anterior.

[6] Resulta importante destacar que el último bimestre del año presenta estacionalidad positiva debido a los mayores gastos asociados a las fiestas de Navidad y Año Nuevo.

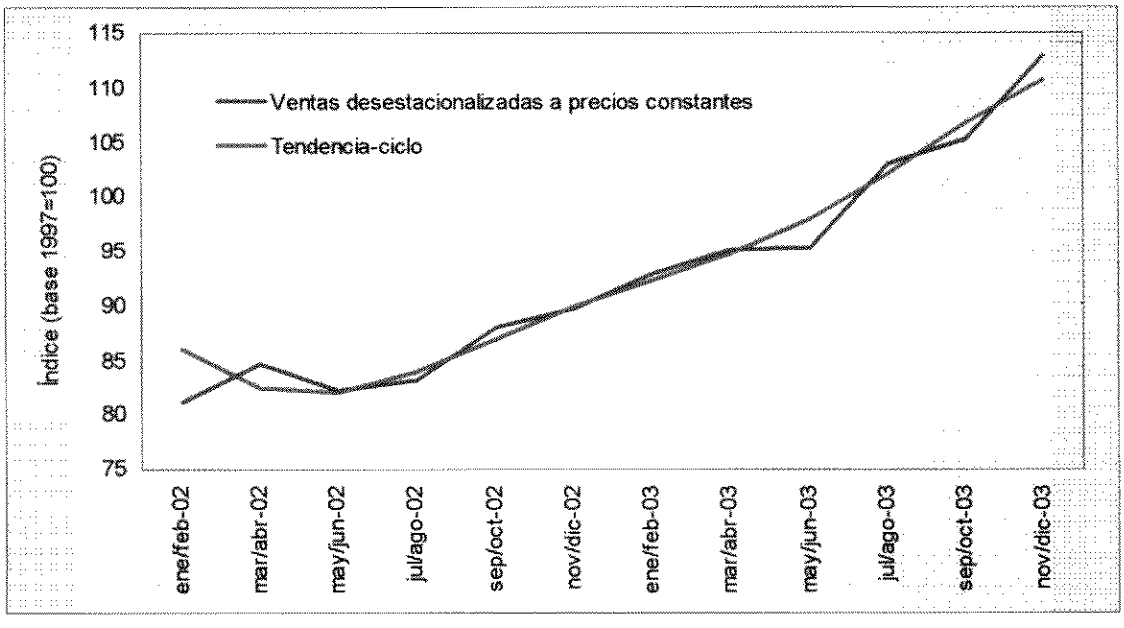
Gráfico N° 12 Evolución de las ventas de centros de compras



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Con relación al bimestre anterior, las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron un 7,4%, mientras que la serie de tendencia-ciclo experimentó una suba de 3,7%.

Gráfico N° 13 Ventas de centros de compras: evolución de la serie desestacionalizada y de tendencia-ciclo



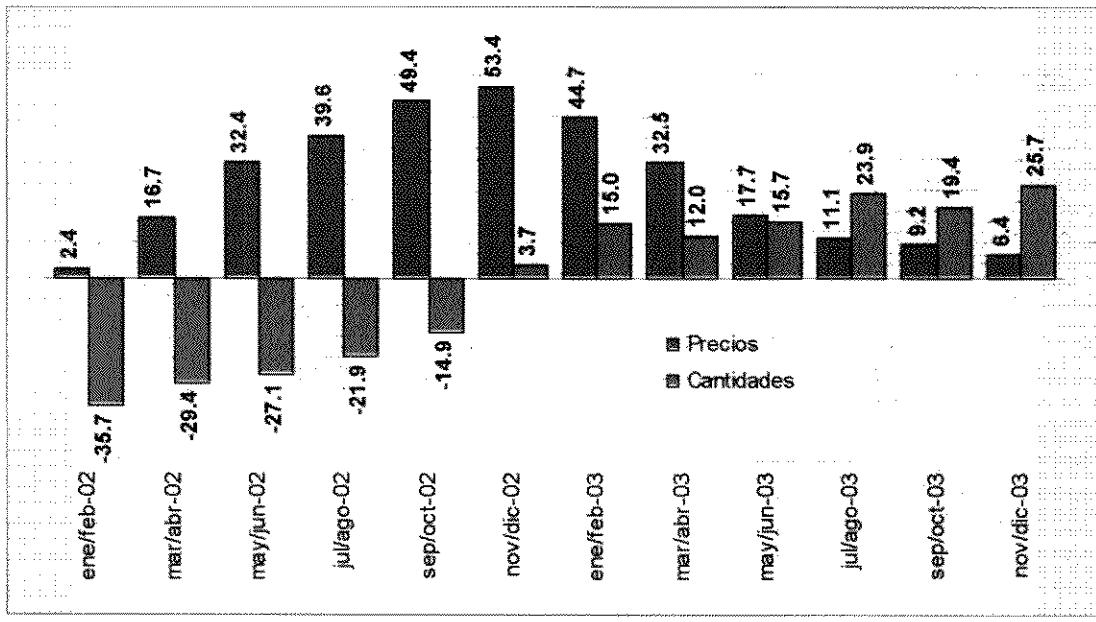
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Las ventas totales de centros de compras a precios corrientes alcanzaron, en el bimestre bajo análisis, los 503,8 millones de pesos, lo cual representa un crecimiento

interanual de 33,7% y uno de 34,9% con respecto al bimestre anterior.[7] Mientras que en el acumulado del año, las mismas aumentaron 39,5% con relación a 2002.

Gráfico N° 14 Ventas de centros de compras: evolución de los precios y las cantidades

(variación porcentual con respecto a igual bimestre del año anterior)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el bimestre bajo análisis, los precios se incrementaron 6,4% con respecto a igual bimestre del año anterior. Las cantidades, por su parte, experimentaron un aumento interanual de 25,7%, siendo el bimestre considerado el séptimo consecutivo que presenta una variación interanual positiva. En tanto, en el acumulado del año, se registraron incrementos tanto en los precios (17,0%) como en las cantidades (19,2%), con relación a 2002.

En el caso de los centros de compras, la tendencia creciente de las ventas corrientes a lo largo del año se compone tanto de aumentos en los precios como en las cantidades, revelando un incremento sostenido en el consumo interno en este tipo de establecimientos. El cambio en las percepciones de ingresos futuros de los agentes a raíz de la estabilidad de precios y la posterior recuperación de la economía estimula el nivel de gasto privado.

[7] Al igual que en el caso de ventas de supermercados, resulta importante destacar que el último bimestre del año presenta estacionalidad positiva debido a los mayores gastos asociados a las fiestas de Navidad y Año Nuevo.

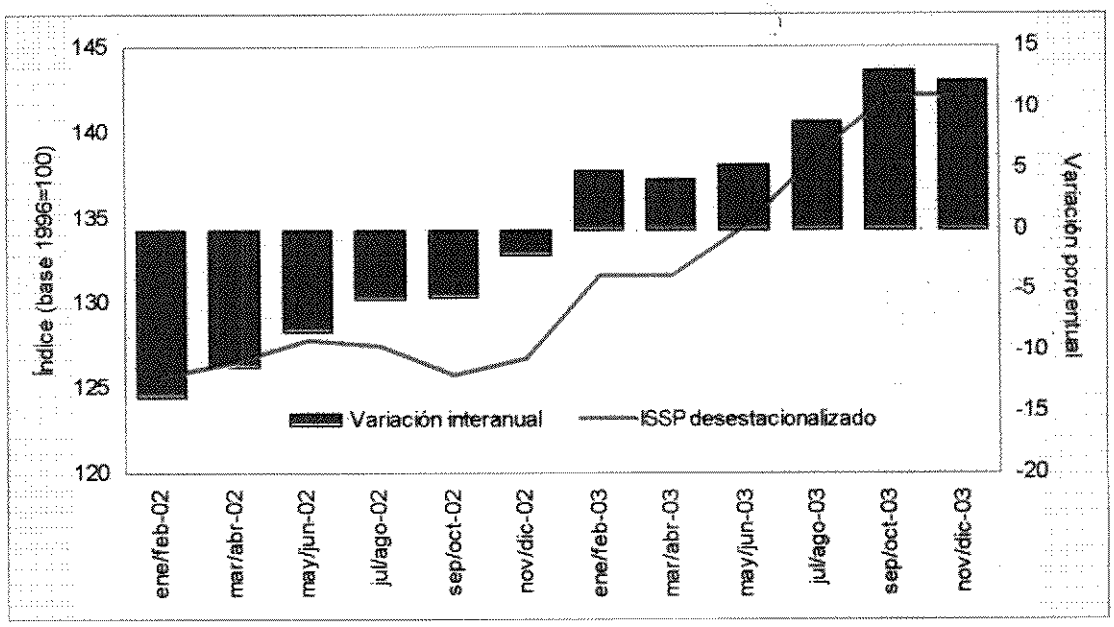
Por su parte, los supermercados muestran una evolución opuesta en los precios y las cantidades vendidas. En 2003, con relación al año anterior, se observa un crecimiento en los precios conjuntamente con una reducción en las cantidades consumidas.

La disímil evolución de las cantidades vendidas de supermercados y centros de compras puede estar originada en que la reactivación del consumo interno se encontró ligada a las compras de turistas extranjeros y a los sectores de clase media y alta domésticos, quienes se beneficiaron en mayor medida por las ofertas de créditos personales, y cuyo consumo tiene mayor participación en los centros de compras que en las cadenas de supermercados. Otro factor que habría actuado en detrimento de las ventas en supermercados a lo largo de 2003 es el despegue de los comercios minoristas, que sustituyeron, en cierta medida, a las grandes cadenas. Los supermercados no alcanzaron a revertir por medio de las promociones y ofertas lanzadas en el segundo semestre del año, las caídas interanuales de las cantidades vendidas durante los primeros seis meses del año.

Servicios Públicos

De acuerdo con datos del Indicador Sintético de los Servicios Públicos (ISSP) elaborado por el INDEC, en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, el consumo global desestacionalizado de estos servicios registró un incremento de 12,2% con respecto a igual bimestre del año anterior, completándose de esta manera un año de crecimientos interanuales.

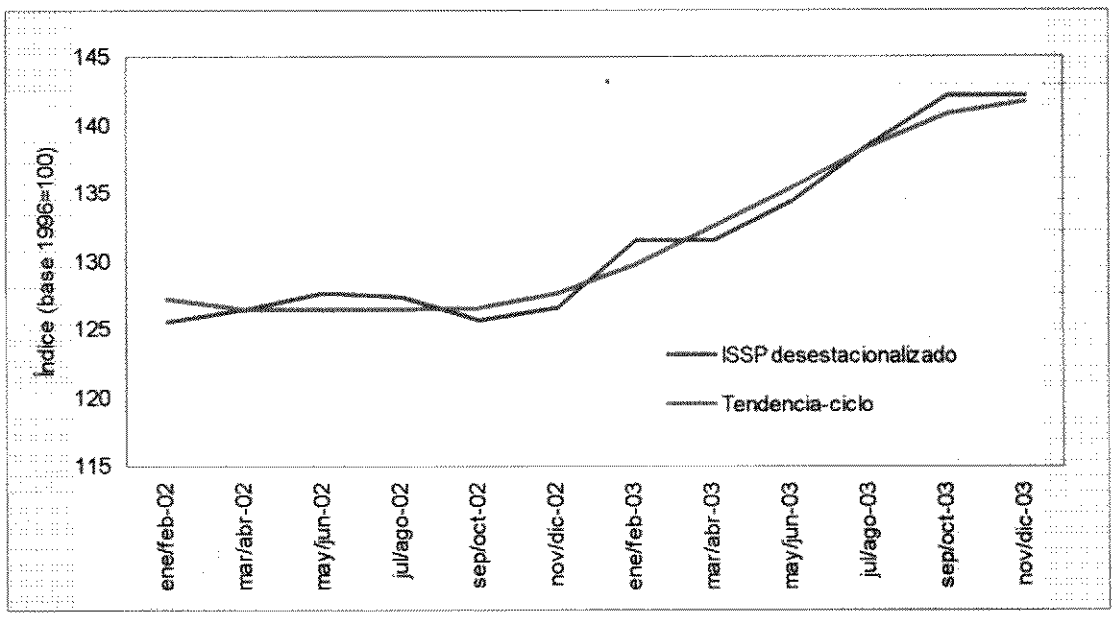
Gráfico N° 15 Evolución del ISSP



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Con relación al bimestre anterior, el índice no experimentó variación alguna, mientras que la serie de tendencia-ciclo mostró un incremento de 0,6%. En el acumulado del año, el consumo global de servicios públicos se incrementó 8,1% con relación a 2002.

Gráfico N° 16 ISSP: evolución de la serie desestacionalizada y de tendencia-ciclo

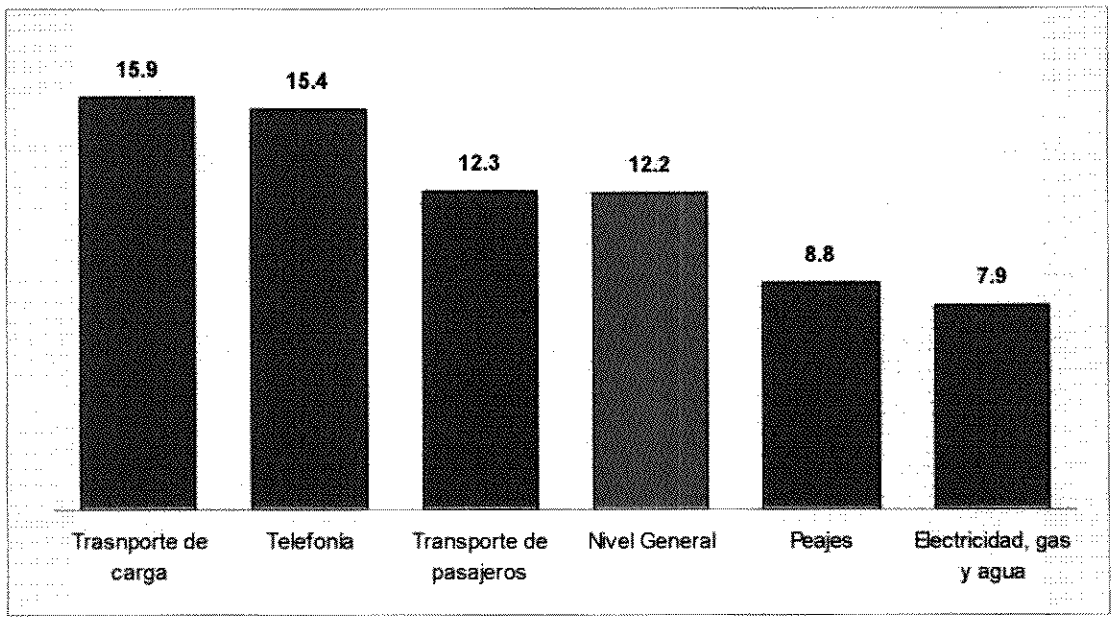


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el bimestre bajo análisis, se registraron incrementos interanuales en todos los sectores que componen el ISSP. Los sectores que exhibieron las tasas de crecimiento más importantes fueron el de transporte de carga (15,9%), y telefonía

(15,4%). Este último ya se había incrementado de manera considerable en el bimestre anterior. El menor incremento interanual lo registró el servicio de electricidad, gas y agua (explica el 44,4% de las variaciones del nivel general) con una variación de 7,9%, debido a la mayor demanda de energía eléctrica por parte del sector industrial, principalmente en el interior del país, como consecuencia del mayor nivel de actividad.

Gráfico N° 17 ISSP: desempeño sectorial
(variación porcentual con respecto a igual bimestre del año anterior)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En términos de subsectores, se verifica que, en el bimestre bajo análisis, a excepción del servicio de transporte de carga en aeronavegación de cabotaje, el cual sufrió una caída de 15,5%, y los minutos de llamadas internacionales, que se redujeron un 4,3%, casi todos registraron variaciones interanuales positivas. Resulta importante destacar que el sector de transporte de carga fue el que más creció en este período, a pesar de la caída en el subsector de carga de cabotaje, gracias a la importante suba con respecto a igual bimestre del año anterior en el transporte de carga en aeronavegación internacional (37,7%) y al aumento en los servicios ferroviarios de carga (9,0%).

En el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, el sector que más se expandió fue el transporte de pasajeros en trenes interurbanos, el cual se incrementó un 59,7% con respecto al igual bimestre del año anterior. También fue destacado el desempeño de la telefonía celular, cuyo número de

llamadas aumentó en términos interanuales un 38,8%, además del ya mencionado crecimiento en la carga transportada internacionalmente por las líneas de aeronavegación.

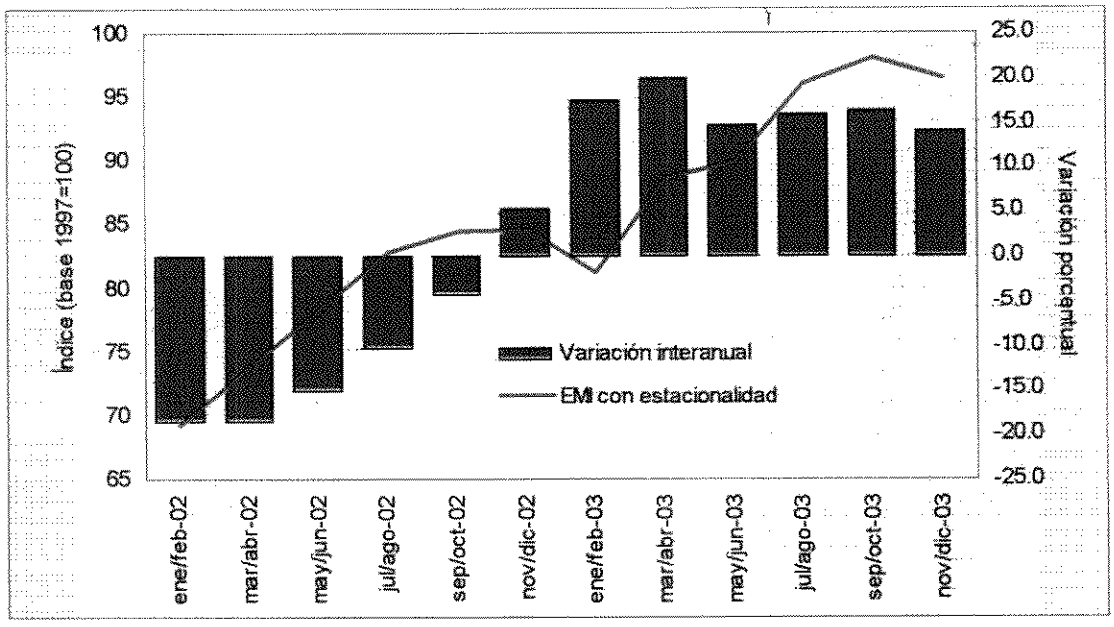
Gráfico N° 18 Desempeño de los principales servicios públicos
(variación porcentual con respecto a igual bimestre del año anterior)

Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Actividad Industrial

De acuerdo con datos del Estimador Mensual Industrial (EMI) elaborado por el INDEC, en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, la actividad industrial creció un 14% con respecto a igual bimestre del año anterior.

Gráfico N° 19 Evolución del EMI



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

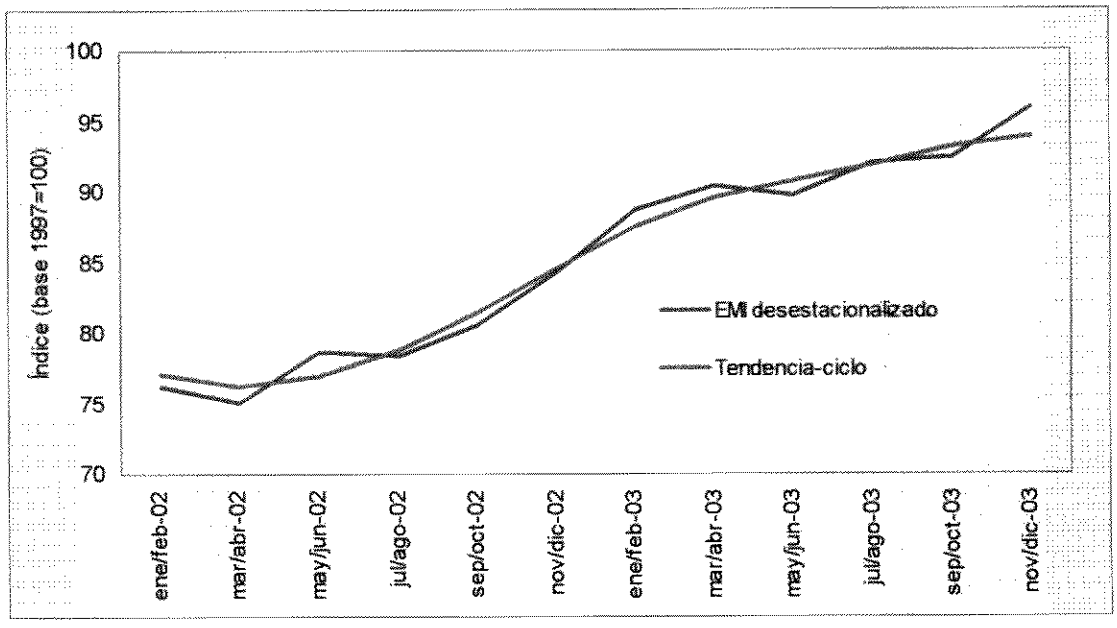
Con relación al bimestre anterior, la producción manufacturera en términos desestacionalizados creció 4,4%, en tanto que la serie de tendencia-ciclo aumentó un 1,2%.

En 2003, la industria incrementó su producción un 16,3% con relación a 2002. Con este crecimiento, se han alcanzado prácticamente los niveles de producción de 2000.

Existen diversos motivos que explican el buen desempeño evidenciado por la industria. Por un lado, estimuladas por la competitividad que genera un tipo de cambio real "alto", las exportaciones se incrementan. Por el otro, como factor de suma importancia, se encuentra la expansión de la demanda doméstica, que se recupera a partir de la estabilidad y el crecimiento, la cual se vuelca al consumo de producción nacional y permite que esta última se afiance en la sustitución de productos importados.

Es cierto que la comparación se efectúa con respecto a un período donde la producción industrial se encontraba muy deteriorada, y existían amplios márgenes para crecer. Hasta el momento, la existencia de capacidad ociosa permitió una evolución positiva sin obstáculos. Los límites de capacidad instalada, como se verá más adelante, pueden implicar límites al crecimiento si la inversión no acompaña el proceso.

Gráfico N° 20 EMI: evolución de la serie desestacionalizada y de tendencia-ciclo

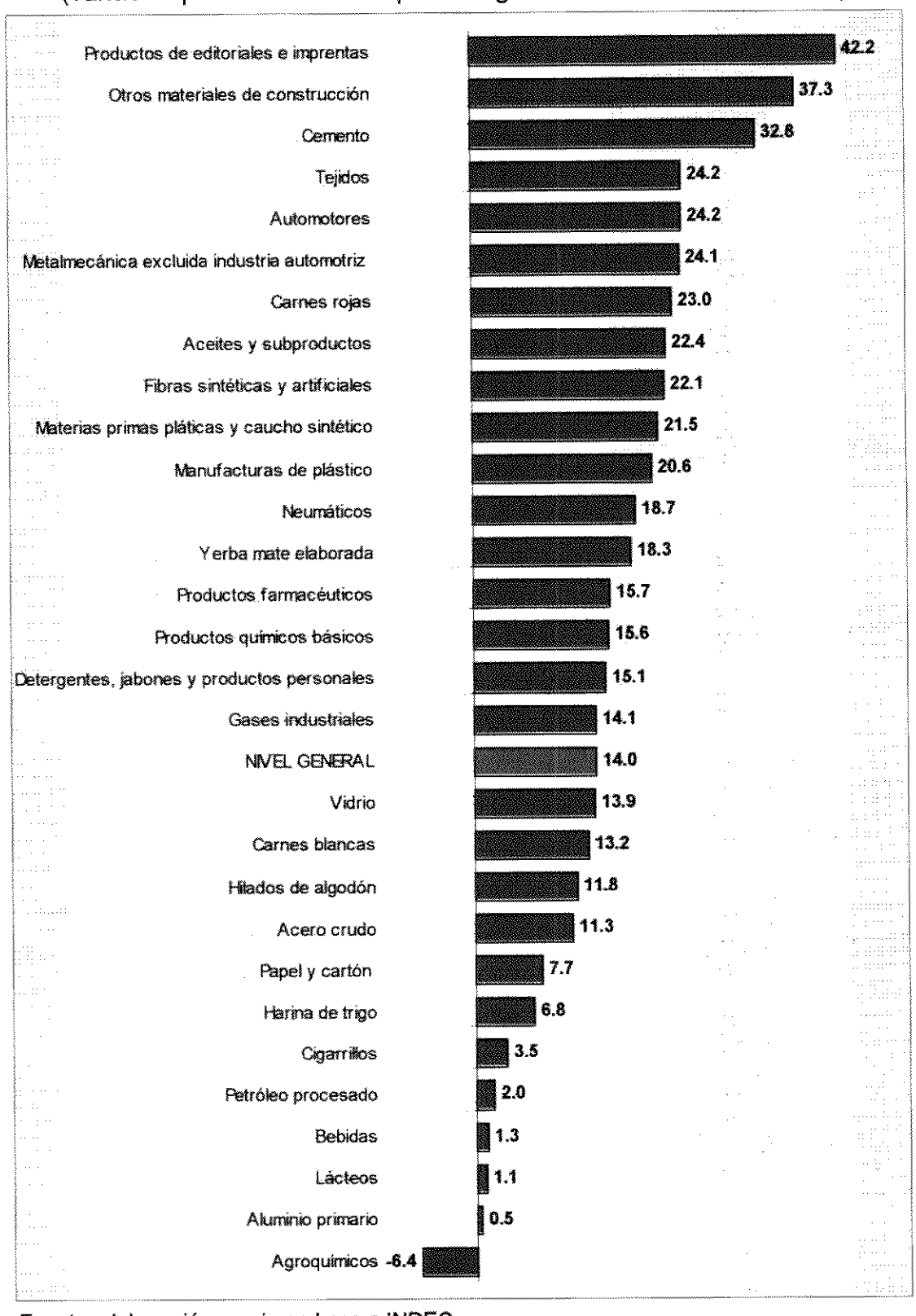


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Al igual que en el bimestre anterior, la rama industrial con mejor desempeño interanual en el período bajo análisis resultó ser la de productos de editoriales e imprentas, la cual experimentó un crecimiento de 42,2%. Tal expansión se origina en toda la variedad de actividades del sector. Es notable el hecho que está cobrando prestigio, en los mercados hispanos, la industria del libro argentina, por su buena relación calidad-precio.

Los sectores productores de cemento y de otros materiales de construcción exhibieron también un destacado crecimiento en el bimestre bajo análisis, superando el 30% de variación interanual. La expansión en la actividad de la construcción, lógicamente, genera expansiones en estos insumos.

Gráfico N° 21 EMI: desempeño de las ramas industriales
(variación porcentual con respecto a igual bimestre del año anterior)

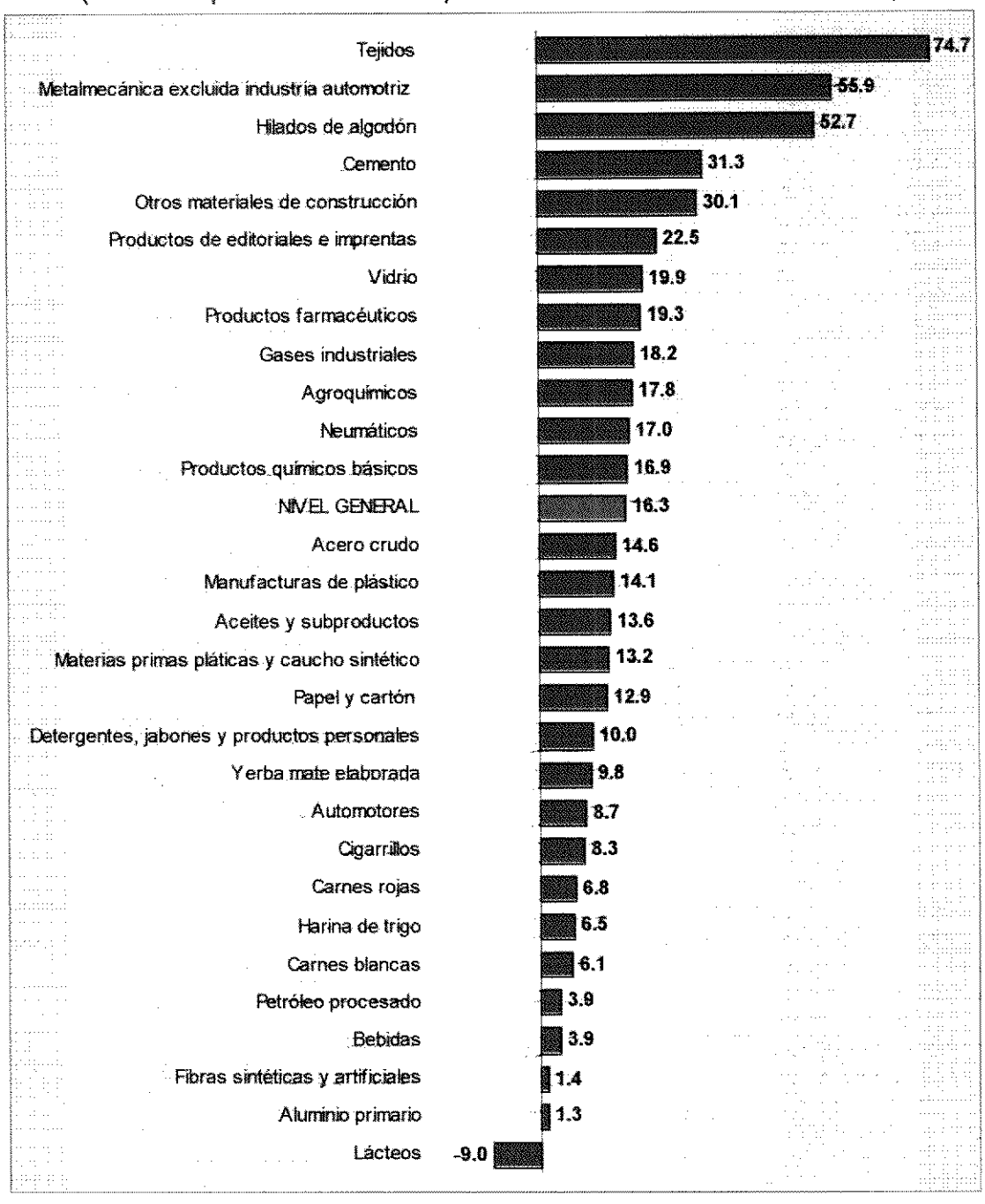


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el bimestre en cuestión, sólo los productos agroquímicos experimentaron una caída (6,4%) de su producción con respecto a igual bimestre del año anterior. Sin embargo, este resultado se debe simplemente a diferencias en la programación de la

producción entre uno y otro año: en 2003 ciertas firmas optaron por efectuar paradas técnicas en el mes de diciembre (en 2002 se habían efectuado en el mes de noviembre) y, al mismo tiempo, se desarrollaron líneas de producción que requieren más tiempo de elaboración y arrojan menor cantidad de producto. Durante todo 2003, en cambio, se registra un crecimiento significativo en la producción de agroquímicos, debido tanto a un incremento en la demanda de productos preexistentes como así también al mayor consumo de las nuevas líneas de producción.

Gráfico N° 22 EMI: desempeño de las ramas industriales
(variación porcentual con respecto al acumulado del año anterior)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En 2003 en comparación con el año anterior, se advierte una ampliación excepcional en la producción de la industria textil, en primer lugar por la expansión de los tejidos, los cuales crecieron 74,7%, y en segundo lugar por los hilados de algodón, que experimentaron un aumento de 52,7%. En estos sectores el principal motor del crecimiento lo constituye la demanda interna que, además de incrementarse globalmente, ha sustituido en gran medida productos importados por productos de fabricación nacional. Sin embargo, la importación de productos brasileños en estos

rubros constituye una importante amenaza el crecimiento local, motivo por el cual desde el gobierno se ha decidido proteger a la industria local por medio del establecimiento de licencias no automáticas para la importación de estos productos desde el vecino país.

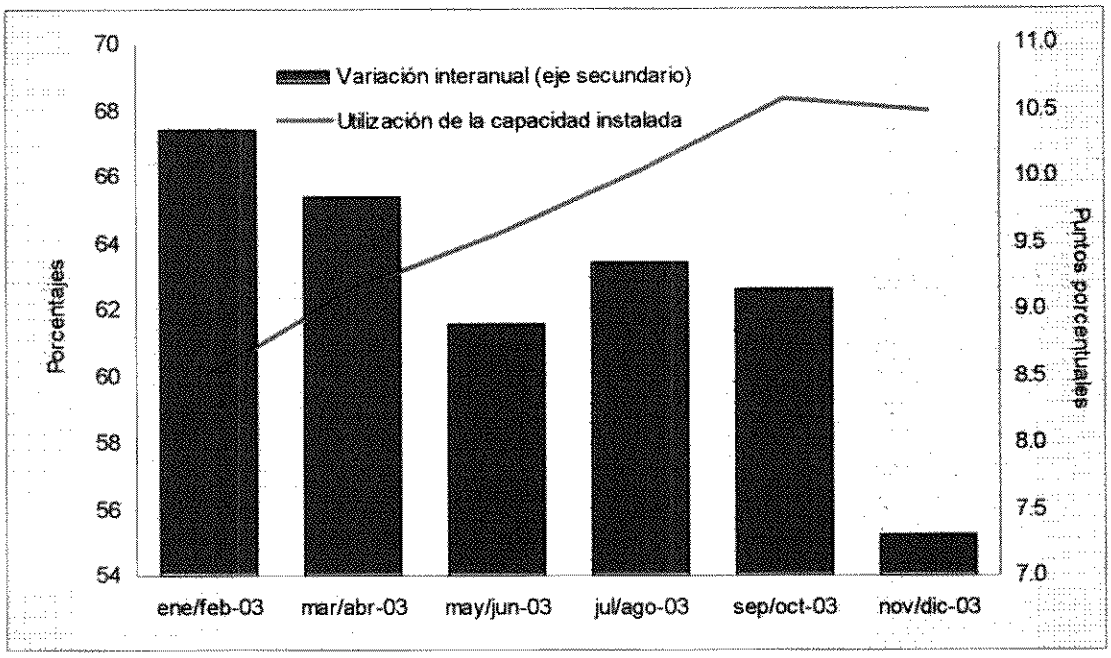
Otro sector que mostró un formidable desempeño fue el metalmecánico, excluida la industria automotriz, el cual incrementó su producción en 2003 con respecto al año anterior un 55,9%, también impulsado por la sustitución de importaciones y el incremento en la demanda local de partes, herramientas y otros bienes de capital, principalmente maquinaria agrícola. Este incremento en la demanda se ve reforzado por los derrames intrasectoriales.

La retracción en 2003 de la industria láctea se origina en la reasignación de recursos de esta producción a las actividades agrícolas, en particular a la de soja, en respuesta a la alta rentabilidad que actualmente permite ese sector dado el favorable nivel de los precios internacionales.

Con respecto a la evolución de la utilización de la capacidad instalada de la industria, según el INDEC, en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, la misma experimentó un incremento de 7,3 puntos porcentuales con respecto a igual bimestre del año anterior, empleándose en el bimestre bajo análisis el 67,9% de la capacidad instalada de la industria.

La variación interanual del último bimestre de 2003 fue la menor del año, y la utilización de la capacidad instalada cayó con respecto al bimestre previo 0,4 puntos porcentuales, quebrando de esta manera una tendencia ascendente que se venía desde comienzos del año. Este quiebre se produce por la reducción en la utilización de capacidad de varios sectores, entre ellos el textil, el de alimentos y bebidas, productos químicos y las diversas ramas metálicas y de minerales no metálicos. Algunas de ellas deben la merma en la utilización de capacidad a la interrupción momentánea de sus actividades para realizar el mantenimiento de las plantas.

Gráfico N° 23 Evolución de la utilización de la capacidad instalada

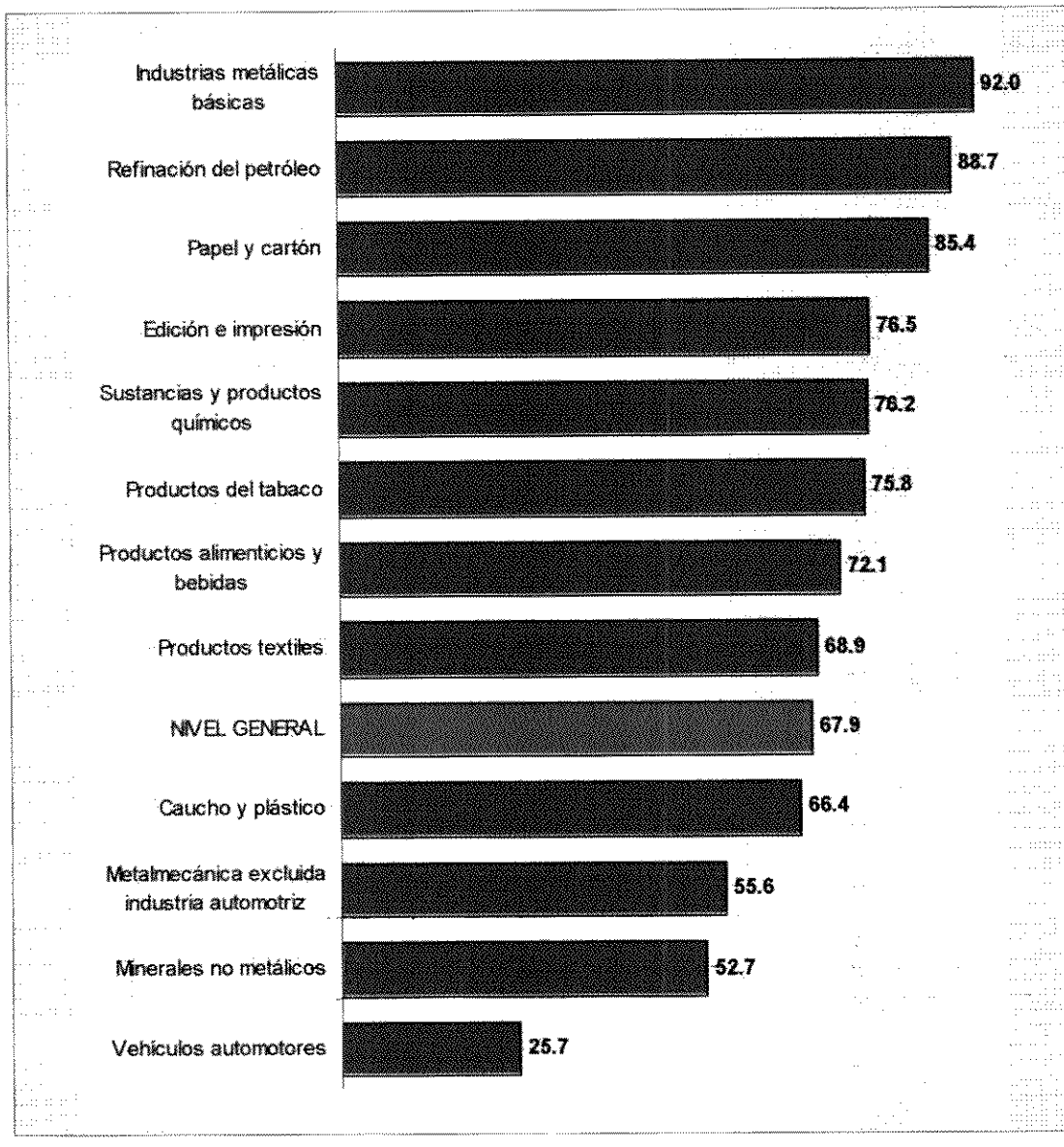


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el acumulado del año, la industria operó en un 64,8% de su capacidad instalada, superando en 9 puntos porcentuales el empleo de capacidad de 2002, que se ubicó en torno al 55,7%.

Analizando la utilización de la capacidad instalada por bloques sectoriales, se advierte que el sector de la industria metálica básica (acero crudo y aluminio primario) utilizó plenamente su capacidad en el bimestre bajo análisis, con un 92,0% de utilización, mientras que, por el contrario, la capacidad utilizada por la industria automotriz en el mismo período aún resulta baja (25,7%). A excepción del automotor, todos los demás sectores emplearon más del 50% de su capacidad instalada en el bimestre bajo análisis.

Gráfico N° 24 Utilización de la capacidad instalada por bloques sectoriales

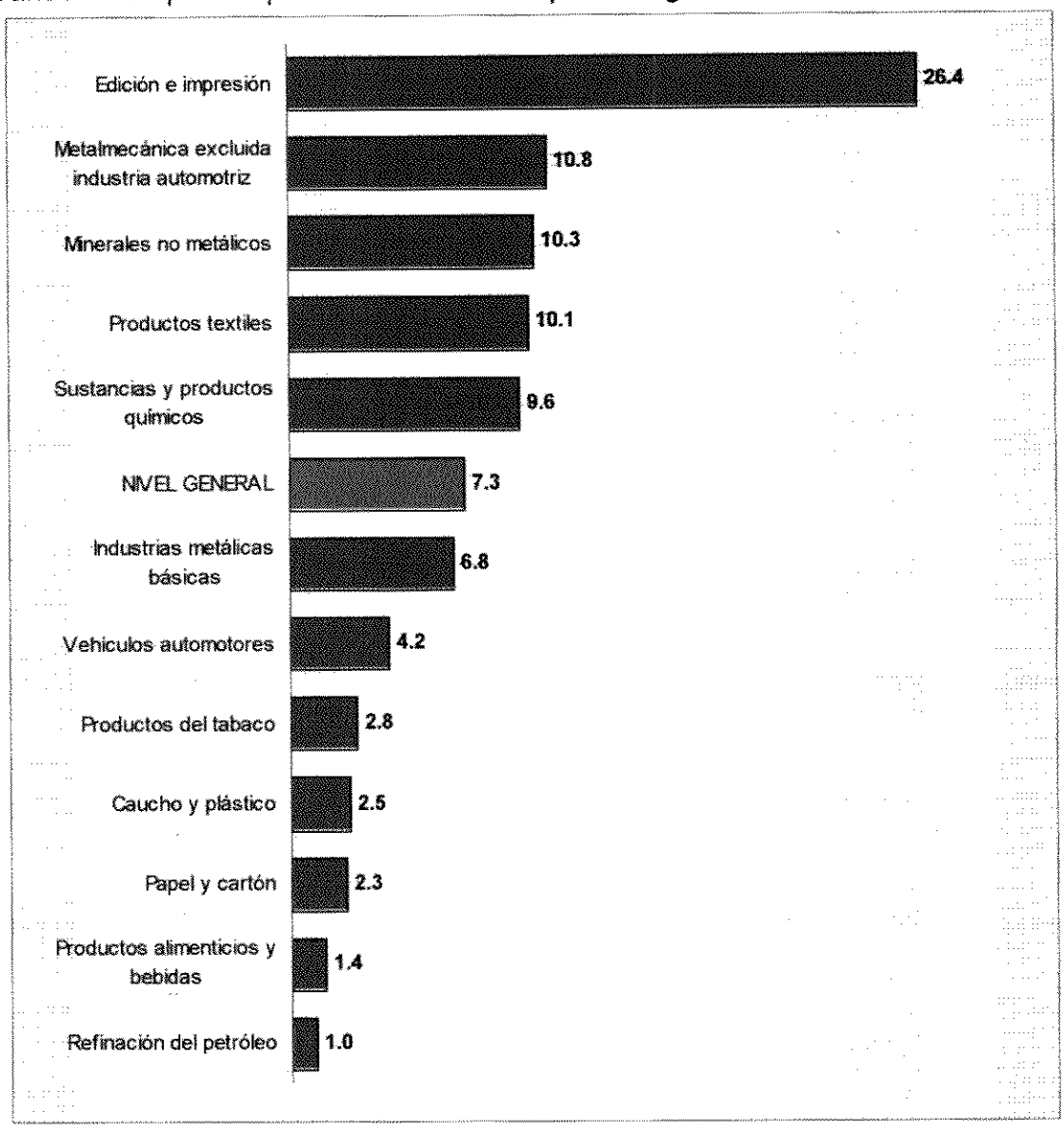


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el bimestre analizado, las variaciones en el uso de capacidad instalada son positivas para todos los sectores. Como era de esperar, las mismas acompañan los movimientos en el nivel de actividad de los bloques sectoriales. Así, en el período considerado, las bloques que presentan las mayores variaciones interanuales en la utilización de la capacidad instalada fueron el de edición e impresión (26,4 puntos porcentuales), el de la industria metalmecánica excluida la automotriz (10,8 puntos porcentuales), el de los minerales no metálicos (10,3 puntos porcentuales) y el de textiles (10,1 puntos porcentuales).

CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES
BIBLIOTECA
Dr. Manuel Belgrano

Gráfico N° 25 Utilización de la capacidad instalada por bloques sectoriales
(variación en puntos porcentuales con respecto a igual bimestre del año anterior)

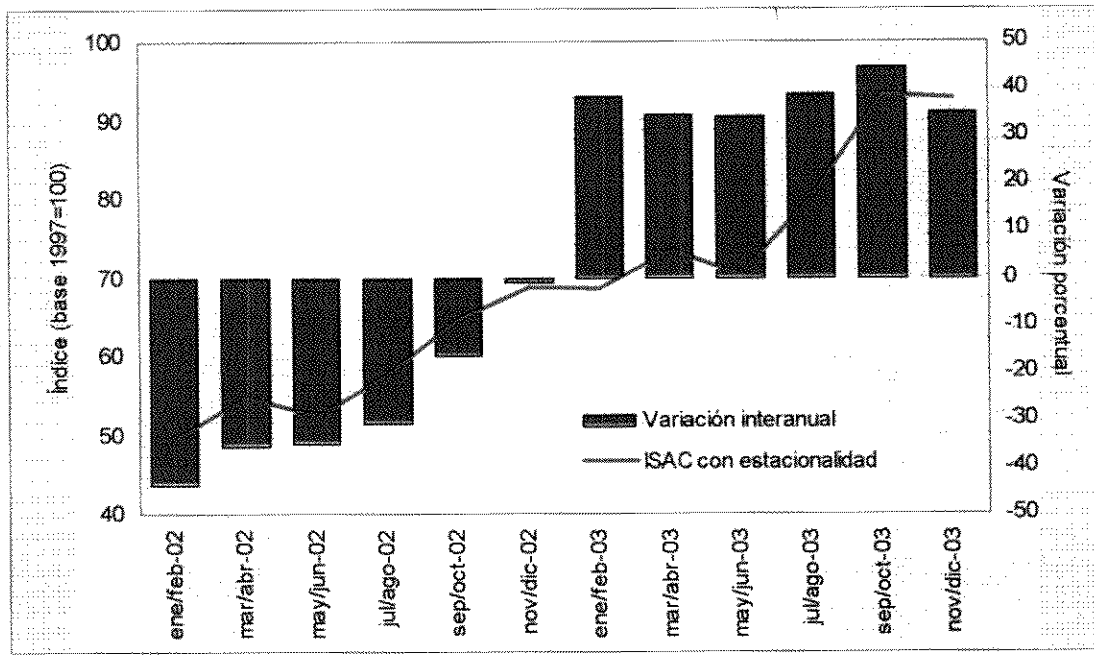


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Actividad de la Construcción

De acuerdo con datos del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) elaborado por el INDEC, en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, la actividad de la construcción exhibió una suba de 34,8% con respecto a igual bimestre del año anterior.

Gráfico N° 26 Evolución del ISAC



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

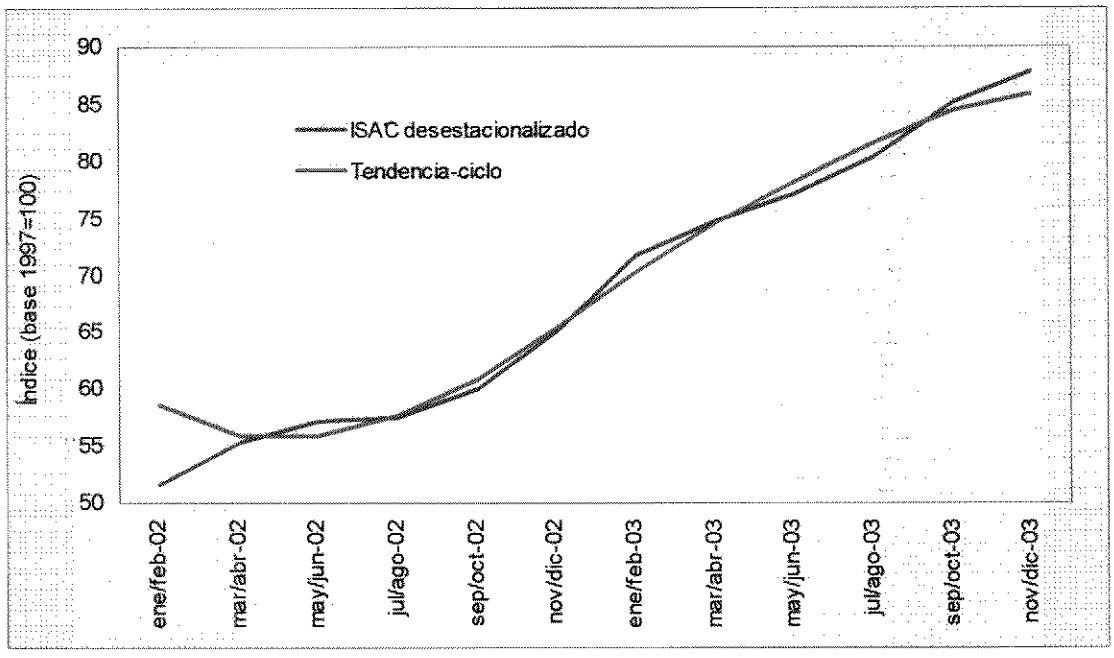
Con relación al bimestre anterior, la actividad en términos desestacionalizados aumentó un 3,2%, mientras que la serie de tendencia-ciclo experimentó un incremento de 1,7%.[8] En tanto, en el acumulado de 2003, la actividad de la construcción creció un 37,6% con relación al año anterior.

Todos los bimestres de 2003 mostraron significativos aumentos interanuales en la actividad de la construcción, superiores al 30%. El mayor dinamismo que viene evidenciando el sector es generado por obras privadas para vivienda de escala reducida, refacciones y ampliaciones, y por la puesta en marcha de algunas obras públicas.

La construcción o modificación de edificios para vivienda fue concebida por los agentes como una inversión segura tras la crisis, lo que resultó en una asignación de ahorros al sector y empujó al indicador de la construcción a acumular en 2003 la mayor expansión entre todos los indicadores de actividad. La inversión en construcción también resultaba rentable ya que los insumos para la construcción experimentaron subas de costos muy inferiores a las de las viviendas terminadas.

[8] Resulta importante destacar que, en diciembre de 2003, el ISAC en términos desestacionalizados se redujo con respecto a noviembre debido al mayor número de feriados que conllevó una menor actividad y no a una reversión en la tendencia creciente.

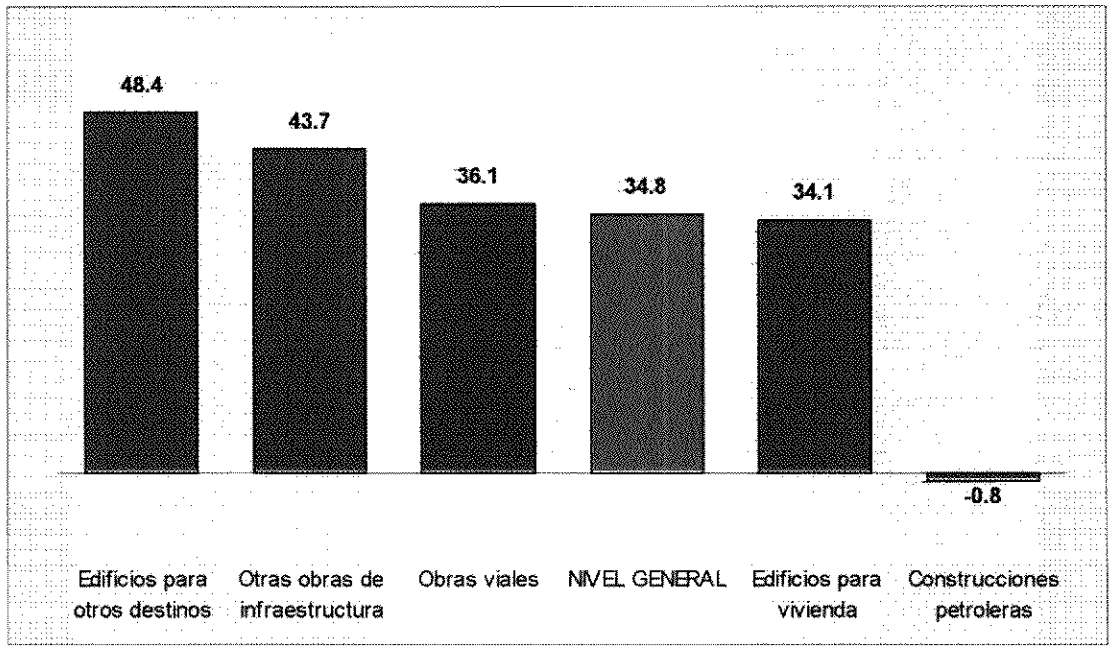
Gráfico N° 27 ISAC: evolución de la serie desestacionalizada y de tendencia-ciclo



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Al analizar la evolución de los distintos bloques que componen el ISAC, se verifica que, en el bimestre bajo análisis, a excepción de las construcciones petroleras que se redujeron levemente, todos los bloques registraron variaciones interanuales positivas.

Gráfico N° 28 ISAC: desempeño de los bloques
(variación porcentual con respecto a igual bimestre del año anterior)

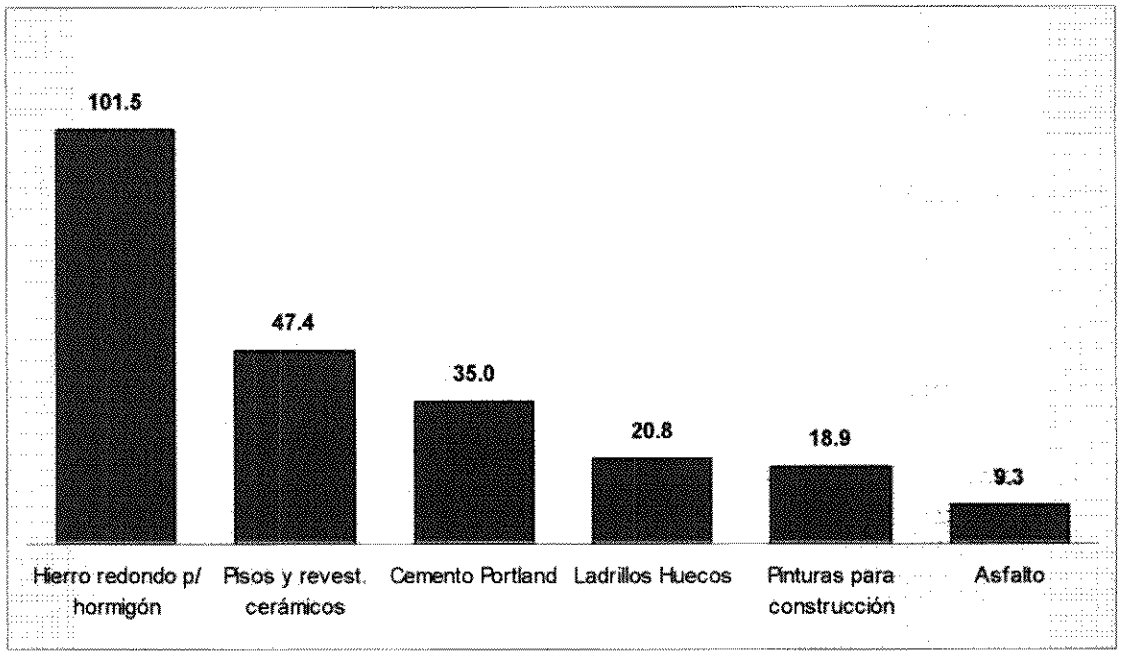


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Por otra parte, en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, los despachos al mercado interno de insumos de la construcción presentaron variaciones interanuales positivas. El incremento en hierro redondo para hormigón alcanzó el 101,5%, seguido de lejos por los pisos y revestimientos cerámicos con un aumento de 47,4%.

Gráfico N° 29 Despachos al mercado interno de insumos representativos de la construcción

(variación porcentual con respecto a igual bimestre del año anterior)



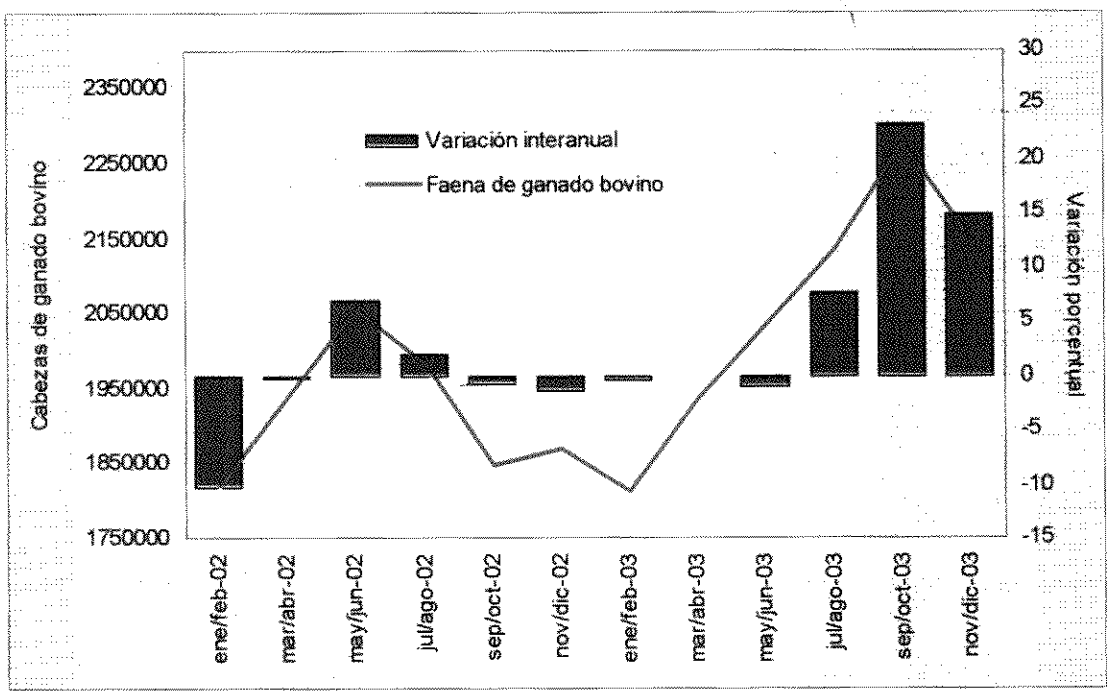
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el acumulado de 2003 con relación al año anterior, aumentaron las ventas al mercado interno de todos los insumos, siendo aquellos destinados a las obras públicas, particularmente las viales, los que menos crecieron.

Agricultura y Ganadería

Según la Oficina Nacional de Control Comercial Agropecuario (ONCCA), la faena de ganado bovino, en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, alcanzó 2.144.661 cabezas, lo cual representa un incremento de 14,8% con respecto a igual bimestre del año anterior, convirtiéndose de esta manera en el tercer bimestre consecutivo en el que se registra una variación interanual positiva.

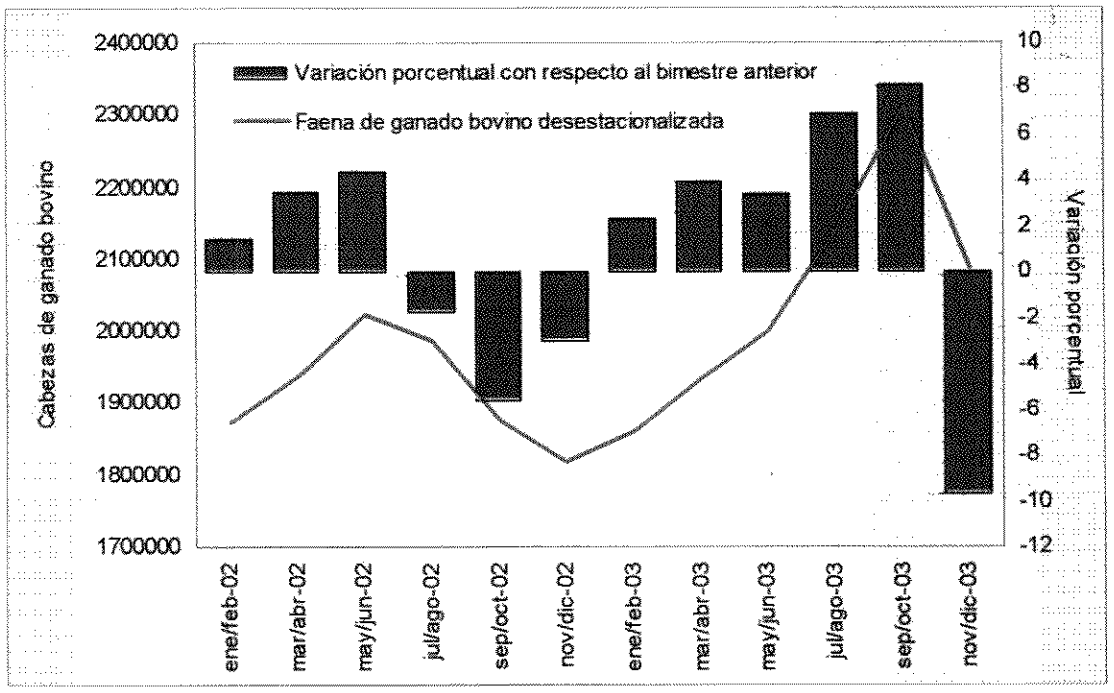
Gráfico N° 30 Evolución de la faena bovina



Fuente: elaboración propia en base a ONCCA.

Con relación al bimestre anterior, sin embargo, la faena de ganado bovino se redujo, tanto en términos desestacionalizados como con estacionalidad. En términos desestacionalizados, la caída sufrida fue de 9,7%, convirtiéndose de esta manera en la mayor caída de los últimos dos años. En tanto, en el acumulado de 2003, la faena bovina alcanzó 12.326.719 cabezas, lo cual implica un incremento de 7,2% con relación a 2002.

Gráfico N° 31 Faena bovina: evolución de la serie desestacionalizada



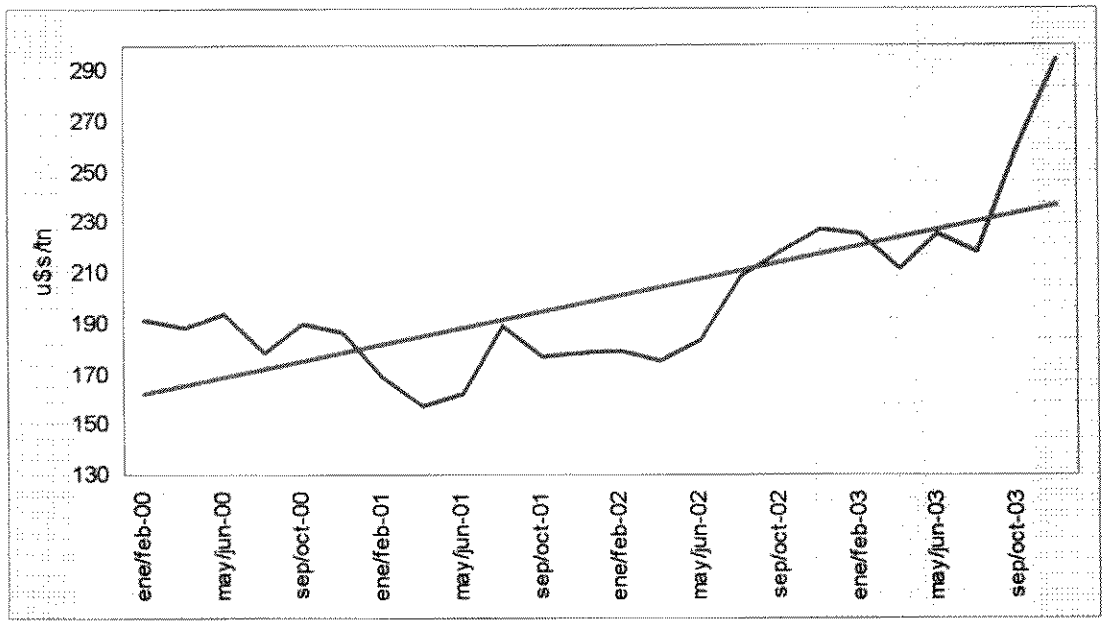
Fuente: elaboración propia en base a ONCCA.

Ante la aparición en el mes de diciembre de un caso de la enfermedad de la "vaca loca" en Estados Unidos, las posturas acerca de la evolución del mercado ganadero en la Argentina son encontradas. Por un lado, Argentina podría beneficiarse con mayores ventas externas al sustituirse carne bovina norteamericana por carne procedente de otros países libres de esa enfermedad. Por el otro, se perjudicaría si el temor provocara una reducción generalizada en la demanda mundial de carne vacuna.

Estimaciones preliminares de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación (SAGPyA) indican que, tras una Campaña 2002/2003 con un muy buen desempeño del complejo oleaginoso, la presente campaña se perfila con nuevos incrementos en la superficie sembrada y en la producción del cultivo de soja.

El incentivo a la producción de soja proviene de la evolución favorable que viene evidenciando el precio internacional de la misma, además de las oportunidades que se presentaron a partir de la devaluación de insertarse en diferentes mercados del mundo. Adicionalmente, el ya mencionado caso de enfermedad de la "vaca loca" en Estados Unidos, podría repercutir positivamente en la evolución de las exportaciones y del precio de la soja, en el caso de que los productores ganaderos decidan sustituir el alimento balanceado a base de harinas de carne y hueso por uno a base de harina de soja.

Gráfico N° 32 Evolución del precio FOB de la soja



Fuente: elaboración propia en base a SAGPyA.

En la campaña 2003/2004, un 57% del área total sembrada en el país se destinaría al complejo oleaginoso, lo cual implicaría un incremento de 9,9% con respecto a la campaña anterior. Esta expansión oleaginosa es prácticamente una expansión del área destinada a la soja, ya que el maní y el girasol ven restringida su área de siembra por sequías en las principales regiones productoras, a pesar de las atractivas cotizaciones del maní.

Otro dato de relevancia se refiere a la producción triguera, la cual se incrementaría en la presente campaña un 7,3% con respecto a la campaña anterior, producto de una compensación de producciones: buenas lluvias en la región sudeste de Buenos Aires y en el centro norte pampeano repercutirían en mejores rendimientos que contrarrestarían las pérdidas por sequía en otras zonas.

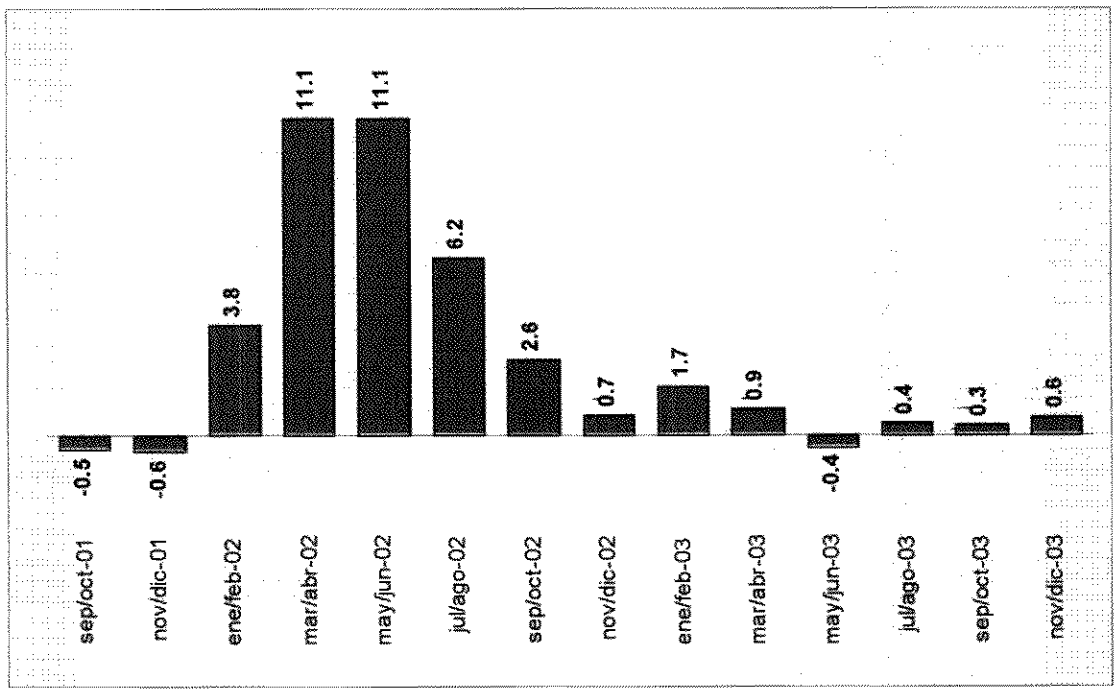
También por insuficiencia de lluvias se reducirán las superficies sembradas con maíz y con sorgo. Mientras tanto, el área de implantación de arroz experimentaría una variación positiva en la presente campaña.

Precios

Precios Minoristas

La inflación durante 2003, a diferencia del año anterior, se mantuvo contenida, con características muy similares a las registradas en el período de convertibilidad: tasas por debajo del 1% e incluso algunos meses con deflación. En el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) para la Capital Federal y los partidos que integran el Gran Buenos Aires elaborado por el INDEC registró un aumento de 0,6% con relación al bimestre anterior. Con respecto a igual bimestre del año anterior, el IPC evidenció un incremento de 3,6%. Mientras que con relación a diciembre de 2002, los precios minoristas aumentaron 3,7%.

Gráfico N° 33 Evolución del IPC
(variación porcentual con respecto al bimestre anterior)

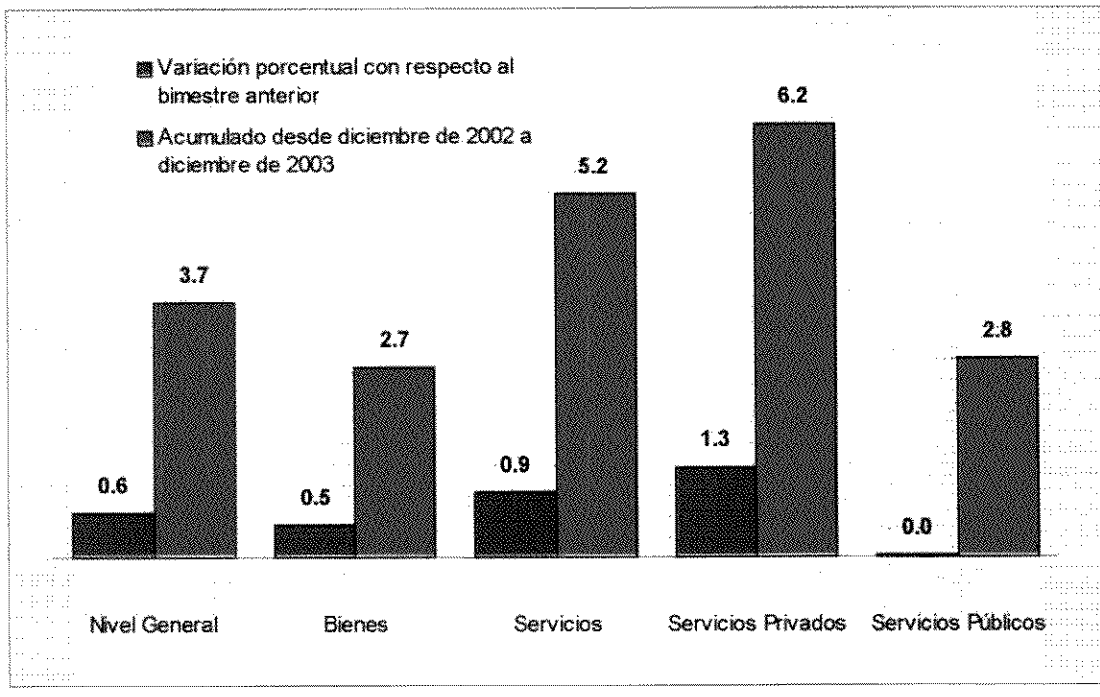


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el bimestre bajo análisis, los precios de los bienes (que representan el 53% de la canasta) experimentaron un aumento de 0,5% con relación al bimestre anterior, mientras que los de los servicios (que representan el restante 47,0%) sufrieron un aumento de 0,9%, dentro de los cuales los precios de los servicios públicos registraron una variación positiva de 1,3% y los de los servicios privados registraron una leve suba de 0,02%. Mientras que en el acumulado del año, los bienes

aumentaron un 2,7% y los servicios un 5,2%, dentro de estos últimos los precios de los servicios privados lo hicieron un 6,2% y los de los servicios públicos un 2,8%.

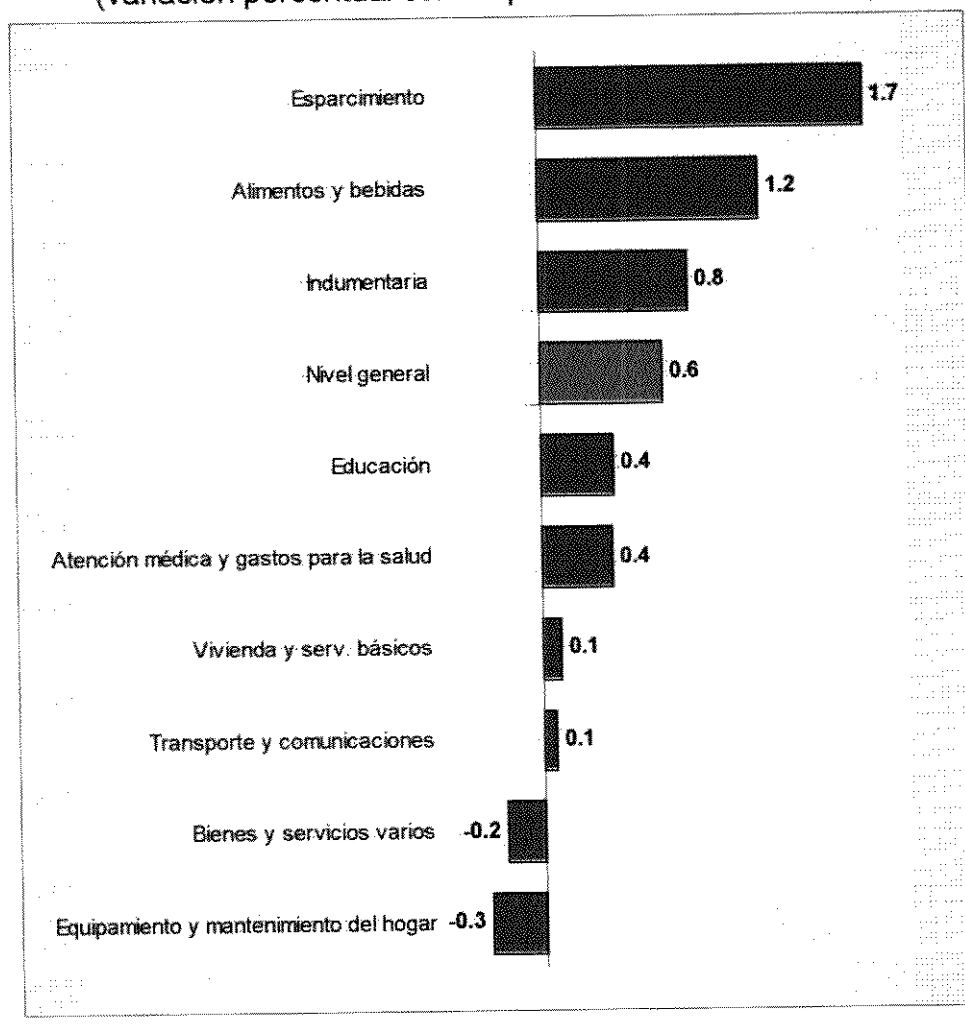
Gráfico N° 34 IPC: desempeño por componente



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Durante el bimestre bajo análisis, el rubro más afectado fue el de esparcimiento, el cual registró un incremento de 1,7% con relación al bimestre anterior, seguido por el de alimentos y bebidas con una variación positiva de 1,2%. Los rubros de equipamiento y mantenimiento del hogar y bienes y servicios varios evidenciaron una disminución de 0,3% y 0,2%, respectivamente.

Gráfico N° 35 IPC: desempeño por capítulo
(variación porcentual con respecto al bimestre anterior)

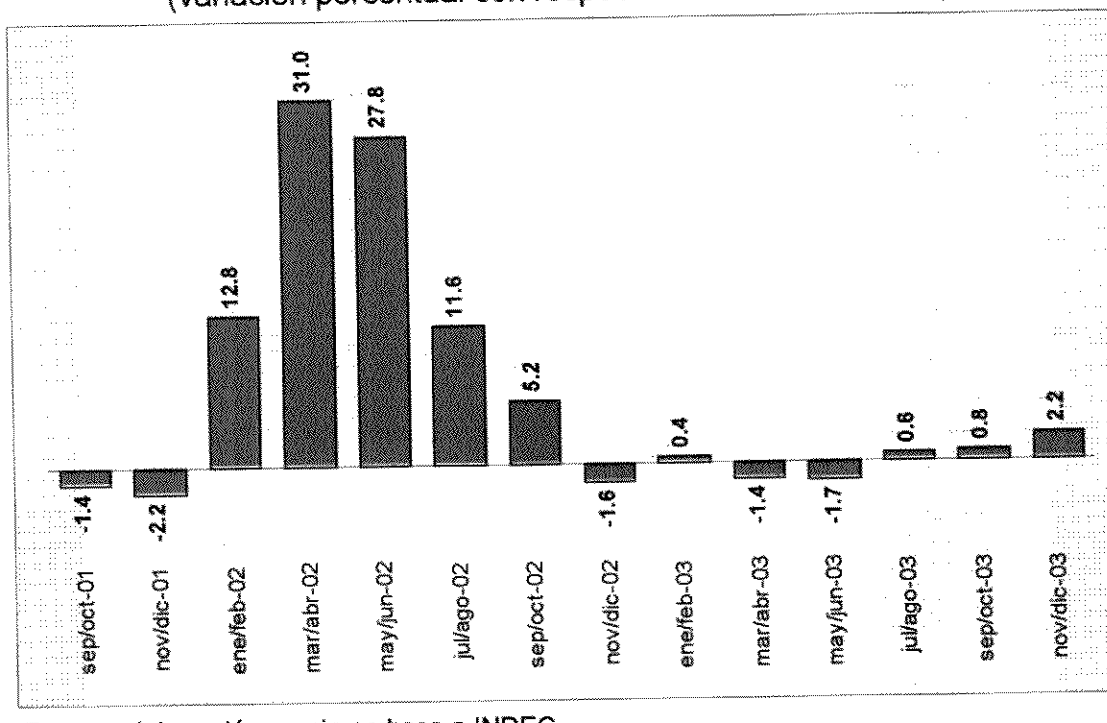


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Precios Mayoristas

En el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, el Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) elaborado por el INDEC registró un incremento de 2,2% con relación al bimestre anterior. Con respecto a igual bimestre del año anterior, IPIM experimentó una suba de 0,9%. Mientras que con relación a diciembre de 2002, los precios mayoristas aumentaron 2,0%.

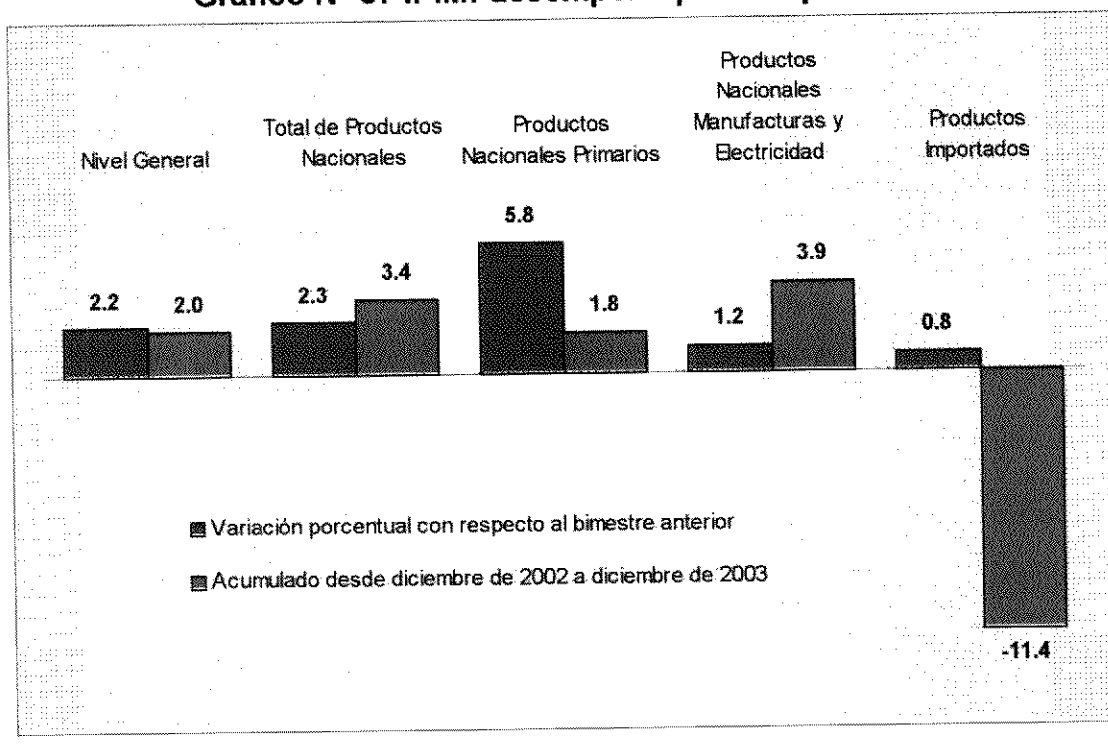
Gráfico N° 36 Evolución del IPIM
(variación porcentual con respecto al bimestre anterior)



Fuente. elaboración propia en base a INDEC.

La variación bimestral positiva estuvo explicada tanto por un incremento en los precios de los productos nacionales (2,3%) como en los precios de los productos importados (0,8%). Dentro de los productos nacionales, el mayor aumento se verificó en los productos primarios (5,8%), mientras que los productos manufacturados y la energía eléctrica registraron incrementos menores (1,2%).

Gráfico N° 37 IPIM: desempeño por componente



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Sector Externo

Balance de Pagos

Los últimos datos publicados por la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales sobre balance de pagos revelan que, durante el tercer trimestre de 2003, el superávit en cuenta corriente fue de 1.460 millones de dólares, el ingreso neto de la cuenta capital y financiera fue de 106 millones de dólares (36 y 70 millones de dólares millones de dólares, respectivamente) y la variación de reservas internacionales alcanzó los 1.222 millones de dólares.

El superávit de la cuenta corriente fue bastante menor al registrado en igual trimestre del año anterior (1.374 millones de dólares inferior). Entre las principales causas que explican este comportamiento figuran el aumento evidenciado por las importaciones de bienes y servicios, el cual no pudo ser compensado por el incremento de las exportaciones lo que se tradujo en un menor saldo positivo de la balanza comercial, junto con el egreso neto que mostraron las utilidades y dividendos devengados.

El ingreso neto de la cuenta financiera del tercer trimestre de 2003 fue estimado en 70 millones de dólares, exhibiendo de esta manera una mejora de 2.718 millones de dólares con respecto a igual período del año anterior. Además se convirtió en el primer resultado positivo desde principios de 2002. Este resultado responde, fundamentalmente, a la menor salida de capitales del sector privado y a los mayores ingresos del sector público.

Con relación al trimestre anterior, en el período bajo análisis se verifica: un menor superávit de cuenta corriente por 1.428 millones de dólares debido, en gran parte, a factores estacionales; un mayor ingreso neto de la cuenta capital y financiera por 1.161 millones de dólares, sustentado principalmente por la cuenta financiera, la cual registró un aumento de 1.126 millones de dólares; y una mayor acumulación de reservas por 1.222 millones de dólares.

Cuadro N° 2 Balance de Pagos

(flujo en millones de dólares)

Concepto	*III-02*	*I-03*	*II-03*	*III-03*
Cuenta corriente	**2,834**	**2.077**	**2.888**	**1.460**
Mercancías	4.600	4.181	4.938	3.976
Exportaciones fob	6.759	6.548	8.087	7.491
Importaciones fob	2.159	2.366	3.149	3.516
Servicios	-360	-402	-342	-461
Exportaciones de servicios	701	958	839	896
Importaciones de servicios	1.061	1.360	1.180	1.357
Rentas	-1.490	-1.783	-1.818	-2.149
Renta de la inversión	-1.488	-1.781	-1.816	-2.147
Intereses	-1.783	-1.815	-1.817	-1.834
Ganados	692	661	670	655
Pagados	2.475	2.476	2.487	2.489
Utilidades y Dividendos	295	34	1	-313
Ganados	108	164	115	39
Pagados	-187	130	114	352
Otras Rentas	-2	-2	-3	-2
Transferencias corrientes	83	81	110	95
Cuenta capital y financiera	**-2,630**	**-1.732**	**-1.055**	**106**
Cuenta capital	19	2	1	36
Activos no financieros no producidos	19	2	1	36
Cuenta financiera	-2.648	-1.734	-1.055	70
Sector Bancario	-893	-427	-960	-466
BCRA	-184	-94	-213	-40
Otras entidades financieras	-709	-333	-748	-427
Sector Público no Financiero	801	672	900	1.845
Gobierno Nacional	780	655	899	1.814
Gobiernos Locales	74	87	83	90
Empresas y otros	-52	-70	-83	-59
Sector Privado No Financiero	-2.557	-1.979	-994	-1.308
Errores y Omisiones Netos	-419	-276	-182	-330
Variación de Reservas Internacionales	**-215**	**70**	**1.651**	**1.236**
Reservas Internacionales del BCRA	-226	41	1.666	1.222
Ajuste por tipo de pase	-11	-29	15	-14
ITEM DE MEMORANDUM				
Importaciones CIF	2.292	2.500	3.328	3.705

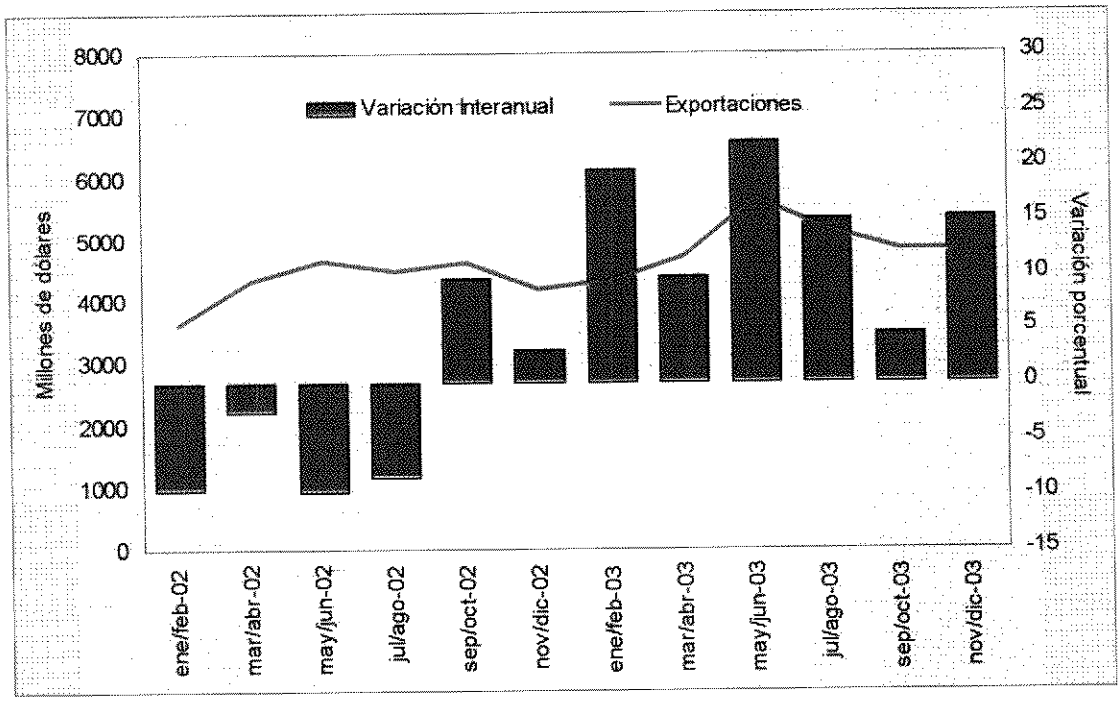
Fuente: elaboración propia en base a Dirección Nacional de Cuentas Internacionales.

Estos resultados se registraron en un contexto de crecimiento, después de cuatro años de recesión, y con términos del intercambio favorables. Por segundo año consecutivo, los datos muestran un alto nivel de superávit en cuenta corriente (impulsado por el importante saldo positivo de la balanza comercial) luego de una década en que se registraron sucesivos déficits.

Comercio Exterior

De acuerdo con datos que se desprenden del informe Intercambio Comercial Argentino elaborado por el INDEC, en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, las exportaciones alcanzaron los 4.803 millones de dólares corrientes, lo cual representa un incremento de 15,1% con respecto a igual bimestre del año anterior. Este resultado surge como consecuencia de un incremento combinado de los precios (8,5%) y de las cantidades (6,1%) de los productos exportados.

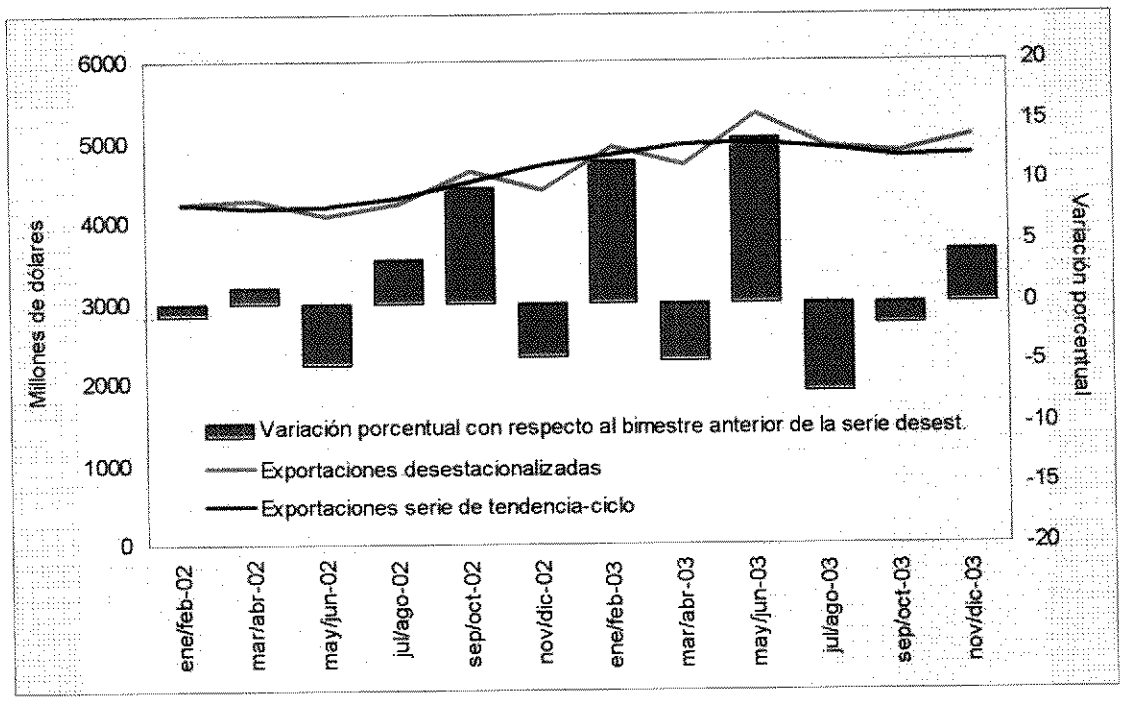
Gráfico N° 38 Evolución de las exportaciones



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En términos desestacionalizados, las exportaciones en el bimestre bajo análisis con respecto al bimestre anterior, registraron un aumento de 4,2%, mientras que la serie de tendencia-ciclo experimentó un leve incremento de 0,5%.

Gráfico N° 39 Exportaciones: evolución de la serie desestacionalizada y de tendencia-ciclo



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En tanto, en el bimestre bajo análisis las exportaciones de Productos Primarios registraron un incremento interanual de 3,9%, que surge como consecuencia de un incremento de los precios (11,0%) y una disminución de las cantidades (6,3%) de los productos exportados. Dentro de los Producto Primarios, se destacan los aumentos evidenciados por las ventas externas de pescados y mariscos sin elaborar (12,3%), semillas y frutos oleaginosos (106,8%), y las caídas en las ventas de cereales (7,2%) y mineral de cobre y sus concentrados (4,5%).

Por su parte, las exportaciones de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) registraron un incremento interanual de 29,8%, fruto de un incremento combinado de los precios (17,1%) y de las cantidades (10,9%). Este aumento se sustenta, fundamentalmente, en los incrementos evidenciados por las ventas externas de: residuos y desperdicios de la industria alimenticia (54,5%), grasas y aceites (25,1%), carnes y sus preparados (32,4%), y productos lácteos (41,8%).

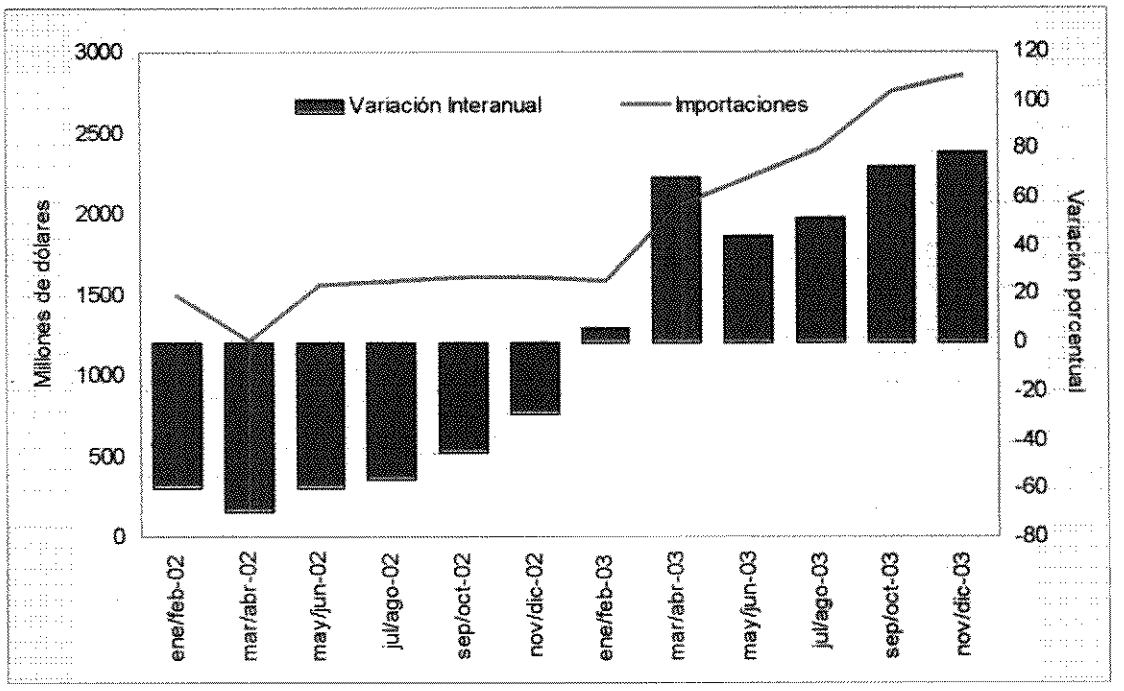
En el bimestre considerado, el rubro Combustibles y Energía registró una caída de 0,3% con respecto a igual bimestre del año anterior, que surge de un aumento de los precios (8,1%) y de un descenso de las cantidades (7,8%) de los productos exportados. A su vez, dentro de este rubro se destaca el importante aumento en las ventas de gas de petróleo y otros hidrocarburos (28,2%) que, junto con el leve incremento en las de petróleo crudo (1,3%), no lograron compensar la importante caída en las de carburantes (21,6%).

Por último, en el bimestre bajo análisis, las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) experimentaron una mejora de 14.7% con respecto a igual bimestre de 2002 que surge como consecuencia de un aumento combinado de los precios (1,2%) y de las cantidades (13,3%) de los productos exportados. Dentro de este rubro se destacan los incrementos registrados por las exportaciones de productos químicos y conexos (45,2%), de materias plásticas y sus manufacturas (22,3%), y de material de transporte terrestre (10,1%).

Las importaciones en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003 alcanzaron un valor de 2.843 millones de dólares, lo cual representa un crecimiento de 78,4% con respecto a igual bimestre del año anterior. El incremento interanual en el valor de las importaciones responde,

fundamentalmente, al fuerte aumento de las cantidades importadas (68,4%), ya que los precios aumentaron de forma mucho más moderada (5,9%).

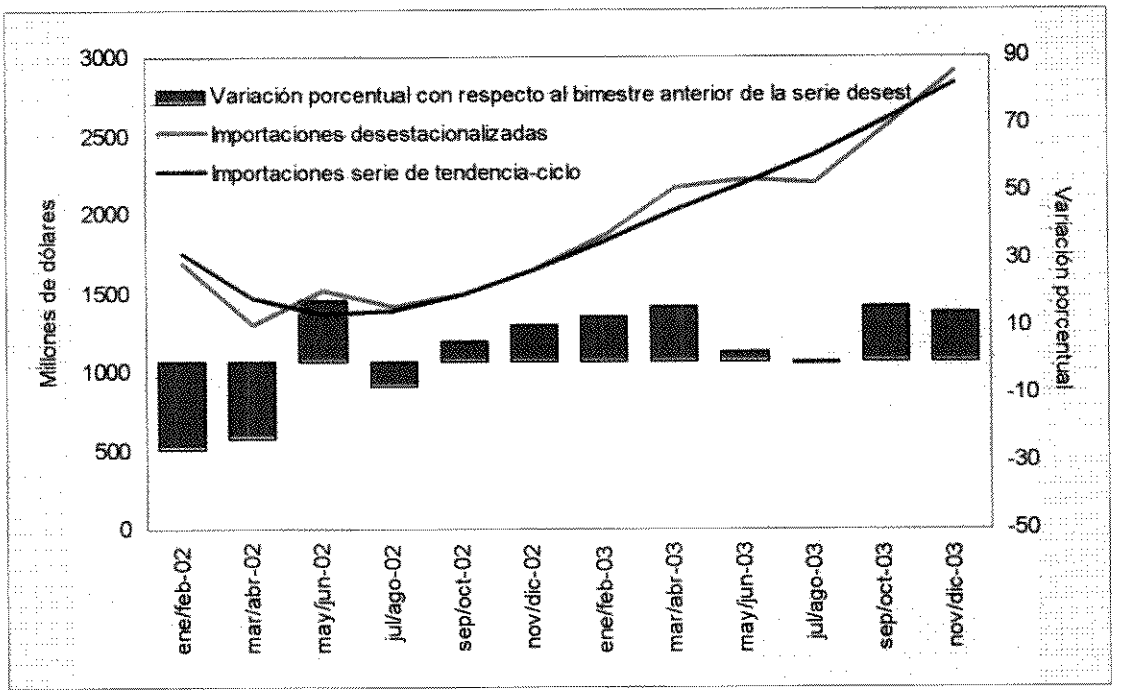
Gráfico N° 40 Evolución de las importaciones



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En términos desestacionalizados, las importaciones en el bimestre bajo análisis con respecto al bimestre anterior, registraron un aumento de 14,5%, mientras que la serie de tendencia-ciclo, que crece ininterrumpidamente desde el cuarto trimestre de 2002, experimentó una suba de 9,3%.

Gráfico N° 41 Importaciones: evolución de la serie desestacionalizada y de tendencia-ciclo



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el bimestre en cuestión crecieron las importaciones de todos los usos económicos con respecto a igual bimestre del año anterior. Por su importancia en el total importado se destaca el aumento interanual experimentado por las importaciones de Bienes Intermedios (37,9%), que surge de un incremento de las cantidades (4,3%) y de los precios (32,2%) de los productos importados. Dentro de los Bienes Intermedios sobresalen las importaciones de suministros industriales, las cuales evidenciaron un importante crecimiento (38,5%).

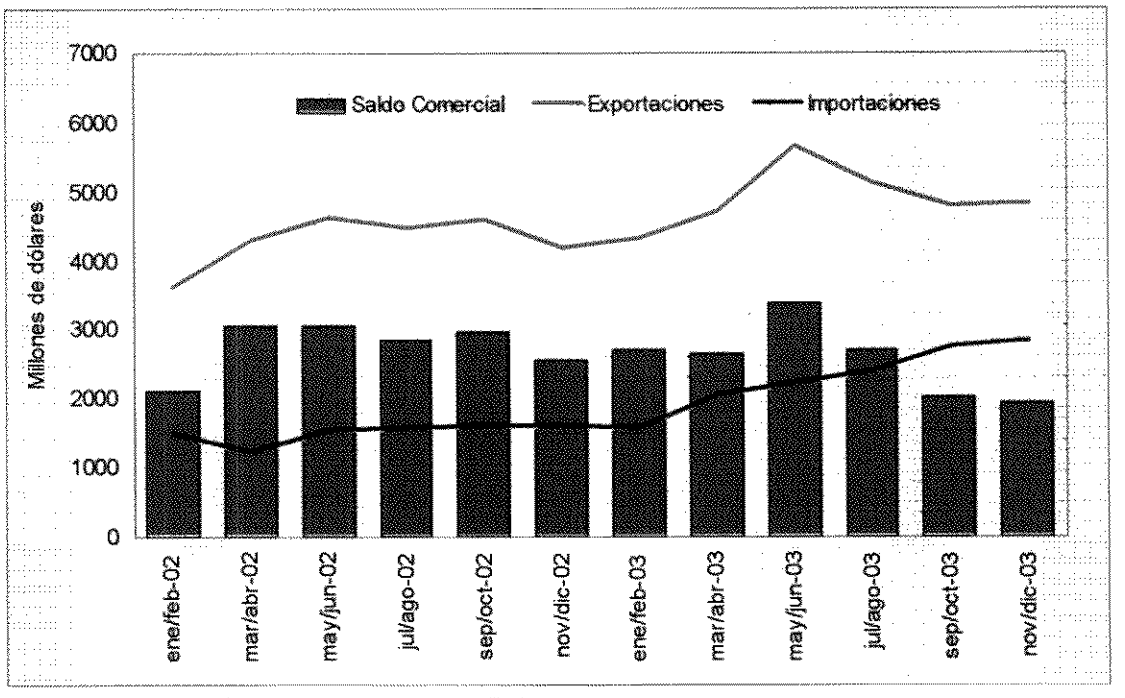
En términos interanuales, las importaciones de Bienes de Capital, al igual que en los últimos períodos, experimentaron un importante crecimiento (192,9%), resultado de un aumento de las cantidades (201,3%) y una caída de los precios (2,8%). Dentro de este uso económico se destacan los crecimientos evidenciados por las importaciones de bienes de capital (195,9%) y de equipos de transporte industrial (166,7%).

Por su parte, en el bimestre bajo análisis, los Bienes de Consumo mantuvieron la recuperación iniciada en marzo último luego de varios meses de caída y registraron un incremento de 143,6% con respecto a igual bimestre del año anterior, fruto de un aumento de las cantidades (111,6%) y, en menor medida, de los precios (15,1%) de los productos importados. Dentro de este uso económico se destacan los

incrementos experimentados por las importaciones de bienes de consumo no especificados duraderos (290%), no especificados semiduraderos (205,9%), y no especificados no duraderos (54,5).

Los niveles alcanzados por las exportaciones y las importaciones en el bimestre analizado determinaron un superávit comercial por 1.960 millones de dólares (618 millones de dólares menor que el registrado en el mismo bimestre del año anterior). A lo largo de todo el año, el saldo positivo de la balanza comercial alcanzó un valor de 15.537 millones de dólares (1.181 millones de dólares menor que el registrado en el mismo período del año anterior). Este resultado responde, fundamentalmente, al importante incremento evidenciado por las importaciones durante todo 2003.

Gráfico N° 42 Evolución del saldo comercial



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el bimestre bajo análisis, con excepción del Mercosur el cual presentó un saldo negativo por 104 millones de dólares, se registraron superávits comerciales con todos los bloques y con los principales socios comerciales de nuestro país. El saldo comercial positivo más significativo se verificó con Chile, seguido muy de cerca por la Unión Europea (UE). El primero se convirtió en uno de los compradores más importantes de Combustibles y Energía, mientras que el segundo se destacó por su importante demanda de MOA y productos primarios. El Mercosur continuó siendo el principal destino de las MOI, pese a la caída en las exportaciones de la industria automotriz. Asimismo, en el bimestre en cuestión, Brasil fue el principal comprador

de nuestro país con un volumen de exportaciones cercano a 804 millones de dólares, seguido por Chile con 594 millones de dólares.

Por último, en lo que respecta a las importaciones, el Mercosur siguió siendo el proveedor más importante en todos los usos económicos, destacándose entre éstos los Bienes Intermedios; seguido en importancia por la UE y el NAFTA.

Sector Financiero

Sector Bancario

Préstamos

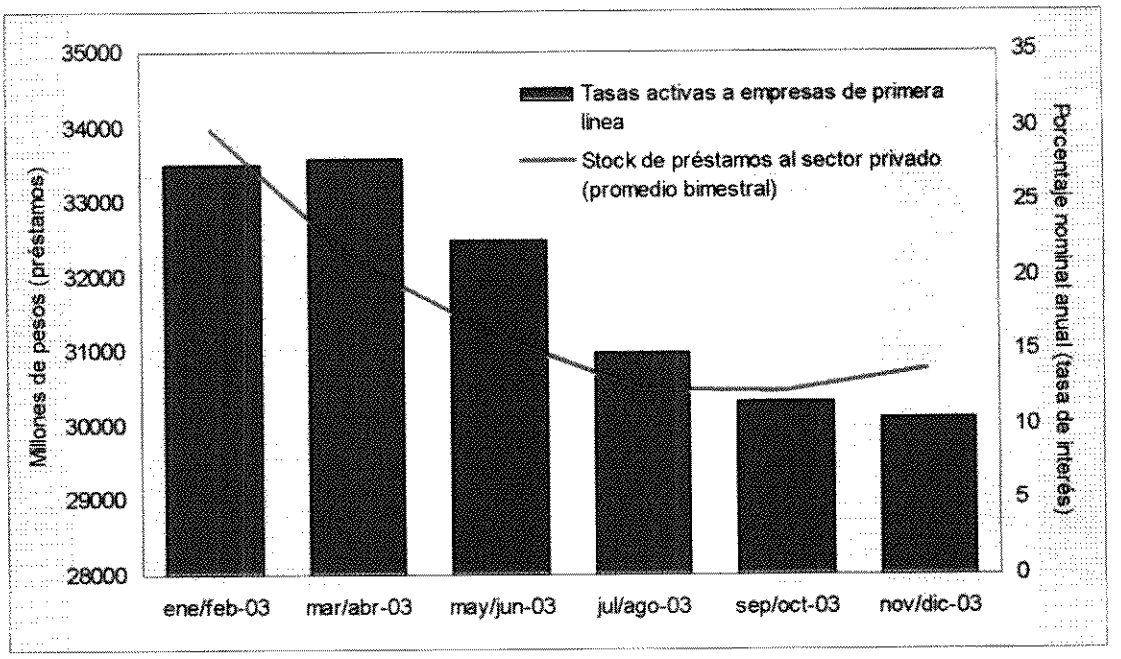
Según datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA), en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, las tasas de interés activas tuvieron una caída con relación al bimestre anterior, incorporándose de esta manera a la baja inercial que esta variable mantiene desde comienzos del año, producto del alto grado de liquidez del sistema y de la ausencia de créditos. La disminución, sin embargo, se ha ido desacelerando, siendo la reducción en las tasas activas a empresas de primera línea de 1 punto porcentual, mientras que a lo largo de 2003 las mismas se contrajeron 17 puntos porcentuales. A fines del bimestre bajo análisis, las tasas activas a empresas de primera línea se ubicaron en torno al 10% nominal anual.

La recuperación de las entidades financieras, que en noviembre registraron ganancias contables tras dos años consecutivos de pérdidas, requiere para consolidarse de un resurgimiento efectivo del crédito. Con este claro objetivo, los bancos fueron desarrollando a lo largo del año diversas líneas de préstamos. Pero la respuesta del público no fue del todo favorable. Finalmente, ayudados por un ambiente optimista que estimula el consumo y la inversión, los esfuerzos de los bancos parecen haber comenzado a dar sus frutos. En el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003 se produjo un crecimiento, si bien leve, de los créditos al sector privado, los cuales se incrementaron un 1,14% con respecto al bimestre anterior.

Otro actor altamente interesado en ver una recuperación de los préstamos es el gobierno, ya que la ausencia de fuentes de financiamiento puede frenar el crecimiento económico, que se ha alimentado por el momento de capacidad ociosa preexistente. De hecho, el Banco Central ha promovido medidas que alientan una mayor flexibilidad en el otorgamiento de préstamos, como una nueva reducción de requerimientos de encajes desde fines de noviembre que otorga mayor liquidez, con la esperanza de que la misma se destine a créditos, o la reducción de las exigencias para el acceso al crédito de las pymes. Todo esto, junto a un cóctel de medidas para

la normalización del sistema financiero: desaparición de opciones de plazo fijo a menos de 30 días de plazo, avances importantes en la resolución de la prohibición de ejecución de hipotecas y de la compensación a los bancos por la pesificación asimétrica.

Gráfico N° 43 Evolución del stock de préstamos al sector privado y de las tasas activas



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

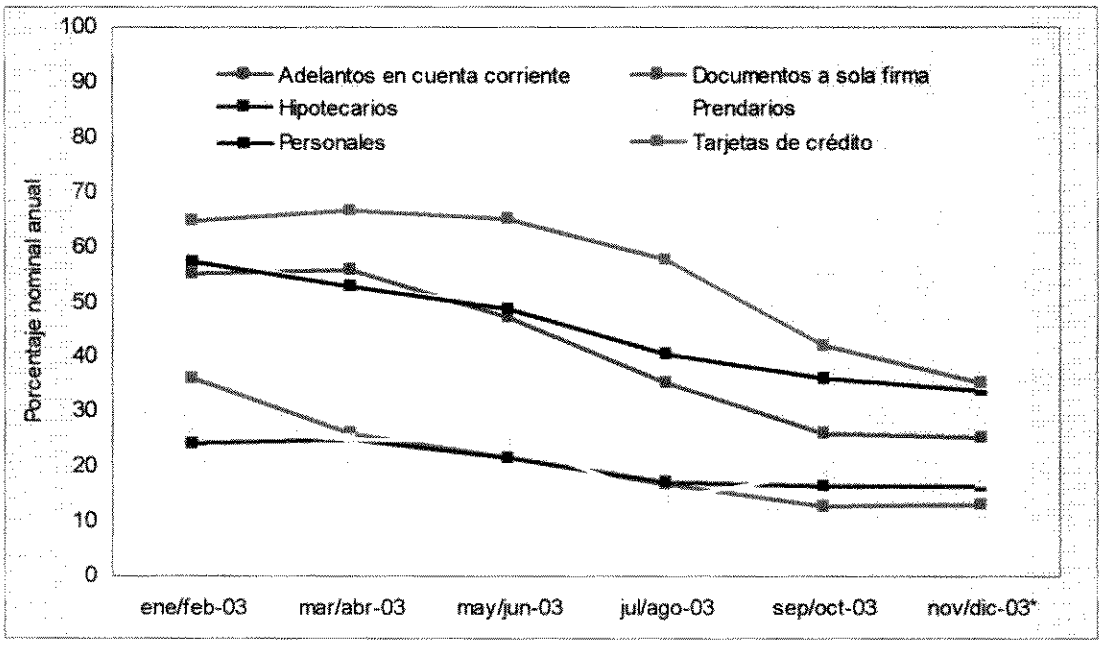
Examinando la evolución de las tasas de interés activas por tipo de préstamo durante 2003, puede notarse que en todas las líneas de crédito la tendencia ha sido decreciente, y que la dispersión de tasas entre líneas se redujo de manera importante. En el bimestre bajo análisis existe una diferencia de tasas de 22 puntos porcentuales entre la financiación más costosa, con tarjeta de crédito, y la más económica, mientras que en el primer bimestre de 2003 la diferencia era de más de 40 puntos porcentuales.

La reducción en las tasas de las tarjetas de crédito fue considerable en los últimos dos bimestres del año, período en el cual cayeron en 22 puntos porcentuales, de los cerca de 30 puntos en que se redujeron en todo el año. Esta baja podría responder, en gran medida, a la propuesta del gobierno de devolver una parte del IVA a las compras con tarjeta de crédito, siempre que las empresas redujeran las tasas cobradas por las mismas.[9] Asimismo, se trata de una línea de crédito fácilmente

[9] Esta medida se encontraba vigente exclusivamente para tarjetas de débito.

dinamizable, sobre todo a partir del repunte del consumo, que los bancos intentan emplear para recuperar el margen de intermediación.

Gráfico N° 44 Evolución de las tasas activas por tipo de préstamo



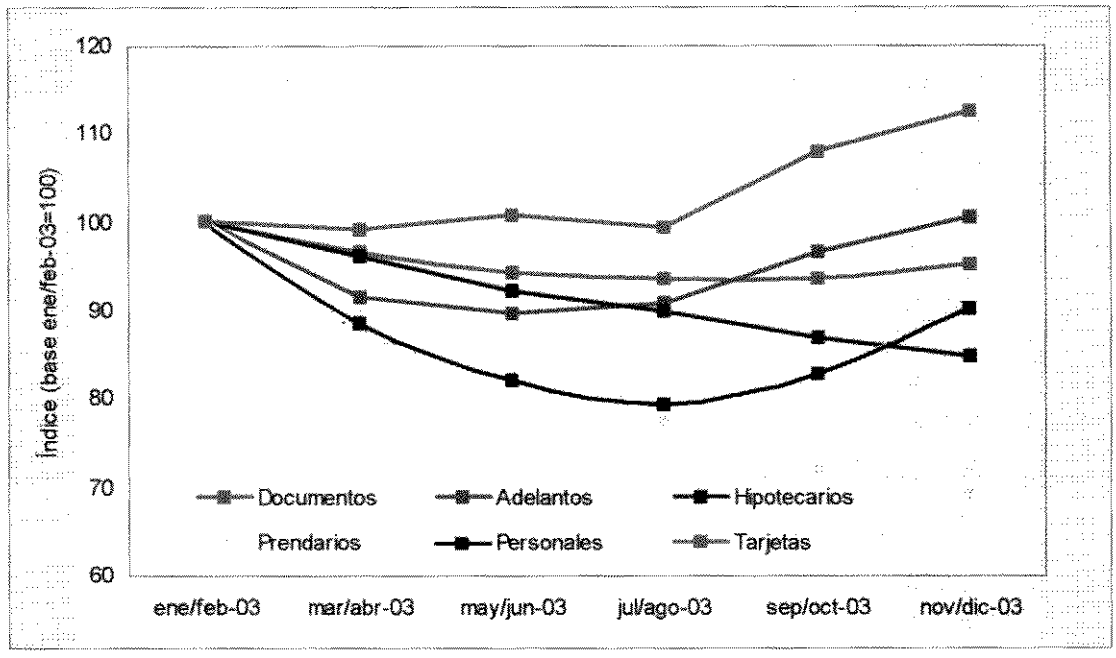
*Datos correspondientes a noviembre de 2003.
Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

En el período bajo análisis, continúan en expansión los préstamos en las modalidades de adelantos, documentos, tarjetas de crédito y créditos personales. Cabe notar que estos últimos muestran un crecimiento exponencial. Las tarjetas, por su parte, se ven muy dinámicas a raíz del crecimiento del consumo y de los planes de pago en cuotas sin interés y otras estrategias bancarias y comerciales que han alentado esta forma de financiación del consumo.

Por otro lado, los préstamos hipotecarios y prendarios continuaron en descenso, manteniendo la tendencia evidenciada a lo largo del corriente año, y repercutiendo negativamente sobre el stock y calidad de los activos durables. A pesar de que los principales bancos han lanzado o esperan lanzar alguna línea de créditos hipotecarios, no existen grandes expectativas de recuperación de los mismos, debido al elevado monto que suponen las cuotas de estos préstamos para los potenciales deudores, tras un período en el cual los precios de las viviendas ajustaron a la suba de manera considerable, mientras que los salarios se mantuvieron relativamente constantes. Con respecto a los préstamos prendarios, también se prevén nuevas ofertas, sobre todo para la renovación del parque automotor. Las perspectivas para estas líneas son mejores que para los

hipotecarios: los plazos son menores y la posibilidad de acceder a una tasa fija, más elevada.

Gráfico N° 45 Evolución de los préstamos al sector privado por tipo de préstamo



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Realizando un balance de lo ocurrido en 2003, se verifica que el stock promedio de préstamos a lo largo del mismo alcanzó los 31.500 millones de pesos corrientes, lo que implica una caída de 34,5% con respecto al año anterior. De esta manera, se mantiene la tendencia negativa observada a lo largo del año anterior. Mientras que, durante 2003, los créditos en pesos se redujeron un 13,9% con respecto al año anterior. En tanto, la desaparición de créditos en dólares llegó a ser de un 82,8% del valor prestado en esa moneda en 2002.

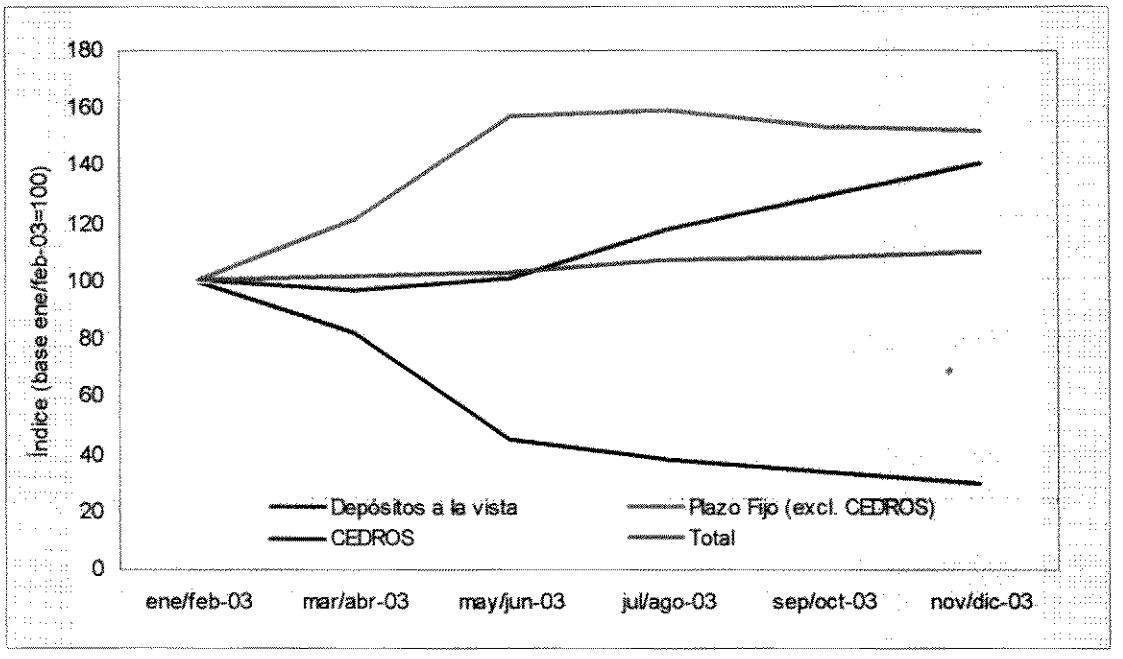
Depósitos

En el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, el stock total de depósitos del sector privado exhibió un crecimiento con respecto al bimestre anterior, manteniendo, de esta manera, la tendencia observada a largo del año. Tanto los depósitos en pesos como aquellos en dólares experimentaron, en el período bajo análisis, una suba con relación al bimestre anterior.

Los depósitos en pesos a plazo fijo se contrajeron levemente en el período en cuestión con respecto al bimestre anterior, pero los depósitos a la vista reforzaron su

tendencia creciente, contrarrestando el efecto anterior y permitiendo el ya mencionado incremento en el saldo total de los depósitos en pesos.

Gráfico N° 46 Evolución de los depósitos en entidades financieras por tipo de depósito

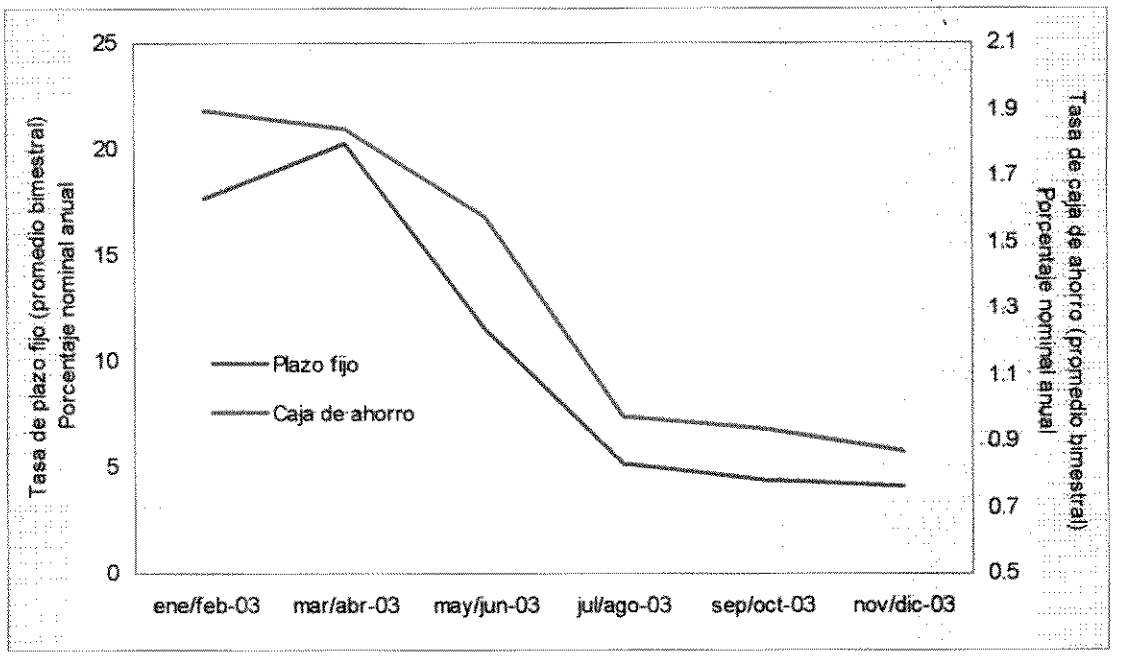


Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

El principal motivo de la caída de los depósitos a plazo fijo es el bajo nivel de las tasas pasivas, las cuales se ubicaron en el bimestre analizado en 4% nominal anual, tras sufrir, si bien de escasa magnitud, la cuarta caída bimestral consecutiva. Estos niveles de tasas sumados a una inflación del orden del 4% anual, conllevan rendimientos reales nulos o negativos para la inversión en plazos fijos. El comportamiento de las tasas se justifica por la abundante liquidez del sistema bancario y la ausencia de créditos con que cuentan los bancos para repagar los depósitos que reciben.

Un factor adicional que juega en favor de los depósitos a la vista y en detrimento de los plazos fijos es el auge del consumo fomentado por el crecimiento económico con estabilidad de precios.

Gráfico N° 47 Evolución de las tasas de interés pasivas



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Sector Monetario

Oferta y demanda de dinero

De acuerdo con datos publicados por el BCRA, en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, se produjo una importante expansión de la demanda de base monetaria con respecto al bimestre anterior, la cual alcanzó los 3.445 millones de pesos corrientes, constituyéndose en la segunda del año en importancia, tras el excepcional incremento del tercer bimestre.

Este importante crecimiento en la demanda obedece a razones estacionales, y es atribuible a una elevada demanda de circulante por parte del público, con motivo de las fiestas y del inicio de la época de vacaciones. La demanda de circulante compensó cómodamente a la reducción de las reservas bancarias en cuenta corriente en el BCRA.

El incremento en la oferta monetaria no fue sustancial en el bimestre que nos ocupa, ya que la expansión monetaria originada en la continuidad del proceso de rescate de cuasimonedas se vio deprimida por los sectores público y financiero, los cuales actuaron contractivamente.

Luego, la brecha de base monetaria entre oferta y demanda se cerró por medio de una significativa emisión para adquirir divisas al sector privado, que totalizó en el bimestre los 3.592 millones de pesos corrientes y que fue suficiente para superar con creces el efecto contractivo de la emisión de letras del tesoro (Lebac) y para satisfacer la demanda de pesos.

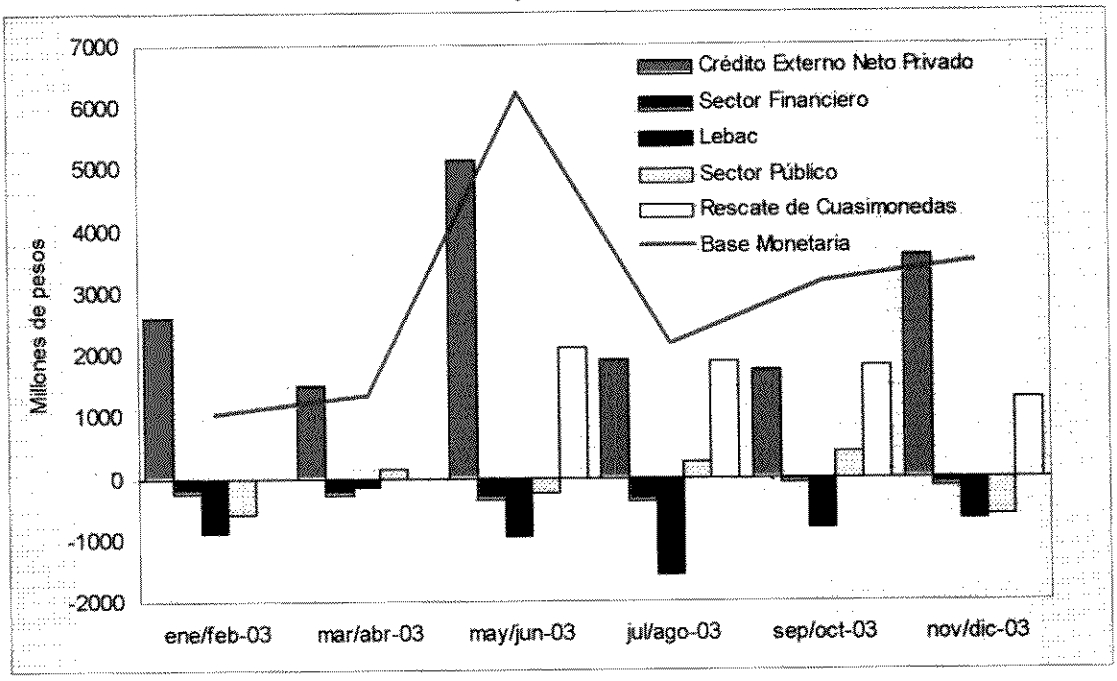
Cuadro N° 3 Oferta y Demanda de Dinero
(flujo en millones de pesos corrientes)

	Ene/Feb	*Mar/Abr*	*May/Jun*	*Jul/Ago*	*Sep/Oct*	*Nov/Dic*	*Total*
Oferta de Base Monetaria	**-690**	**-49**	**2.010**	**1.793**	**2.183**	**544**	**5.792**
Sector Público	-589	143	-243	266	414	-612	-620
Sector Financiero	-263	-278	-356	-364	-90	-149	-1.500
Rescate de cuasimonedas*	0	0	2.103	1.858	1.809	1.285	7.054
Otros	161	87	506	34	50	19	858
Demanda de Base Monetaria	**1.012**	**1.311**	**6.200**	**2.138**	**3.134**	**3.445**	**17.240**
Circulación monetaria	85	958	2.402	2.627	809	4.634	11.514
Cuenta corriente en el BCRA	927	354	3.798	-488	2.324	-1.189	5.726
Desequilibrio (exceso de demanda)	**1.703**	**1.360**	**4.189**	**345**	**951**	**2.900**	**11.448**
Compra neta de divisas al sector privado	2.585	1.517	5.136	1.909	1.749	3.592	16.488
Lebac	-883	-157	-946	-1.563	-798	-692	-5.040

(*) valor de rescate.
Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Con respecto a los factores explicativos de la base monetaria, puede advertirse que las discrepancias que existen en el bimestre bajo análisis en comparación con los bimestres anteriores son escasas. Las principales fuentes de expansión continúan siendo la compra neta de divisas al sector privado, en primer lugar, y el rescate de cuasimonedas. Las contracciones provenientes de emisión de Lebac, la cancelación de intereses por redescuentos y adelantos al sector financiero, y los pagos del gobierno nacional a organismos internacionales, fueron moderados.

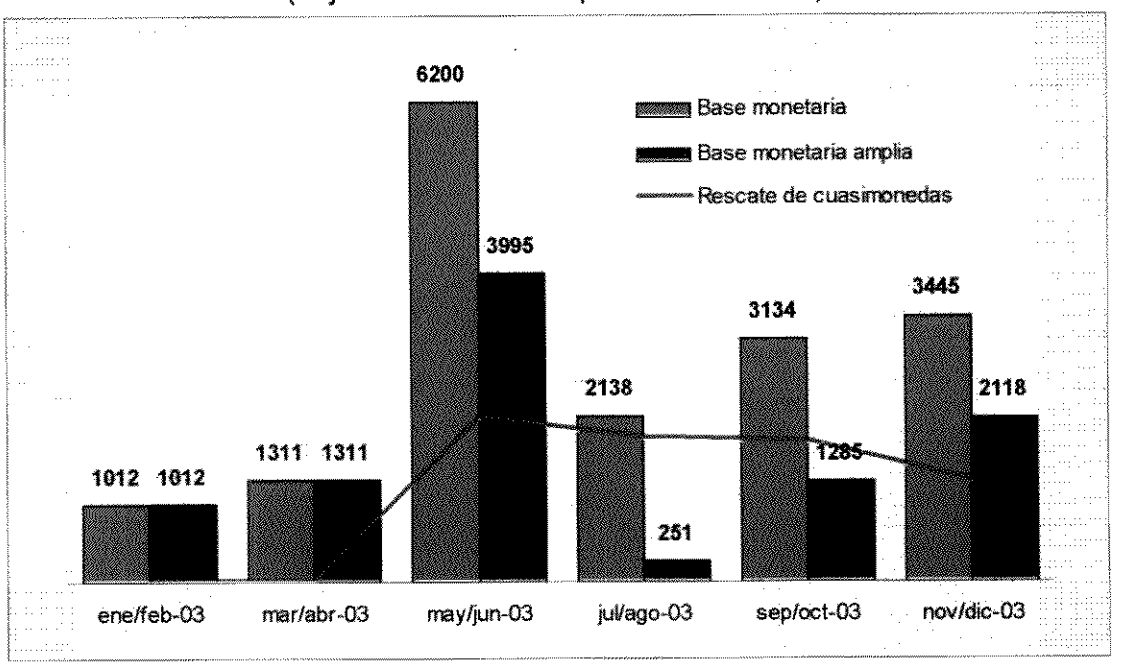
Gráfico N° 48 Factores explicativos de la base monetaria



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

En el último bimestre de 2003 finalizó el rescate de cuasimonedas en el marco del Programa de Unificación Monetaria, arribándose a un rescate equivalente al 98% del stock de cuasimonedas existente en abril, antes del inicio del mismo. El incremento de base monetaria por la emisión de pesos asociada a los rescates totales del programa ascendió a 7.198 millones, mientras que la base monetaria amplia se vio reducida por la diferencia entre el valor nominal y el valor de rescate de las cuasimonedas, en 309 millones de pesos corrientes.

Gráfico N° 49 Variación de la base monetaria y del rescate de cuasimonedas
(flujo en millones de pesos corrientes)



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

La base monetaria se mantuvo en el bimestre bajo análisis dentro de los márgenes establecidos en la revisión del Programa Monetario para 2003, excepto hacia fin de noviembre, donde excedió el margen acordado. Este leve incumplimiento se debió a que comenzó a manifestarse la estacionalidad de diciembre antes de producirse el importante salto en la banda determinado para ese mes y que da cuenta de tal estacionalidad. Al final del bimestre, el stock de base monetaria amplia ascendió a 46.775 millones de pesos corrientes, siendo el límite superior del programa 47.770 millones de pesos corrientes.

Las metas de base monetaria amplia del Programa Monetario 2003 fueron exitosamente alcanzadas a lo largo del año. La vigorosa demanda de saldos reales acompañó durante todo el año el intenso proceso de creación de dinero, generándose un incremento de 17.240 millones de pesos corrientes sin presiones inflacionarias.

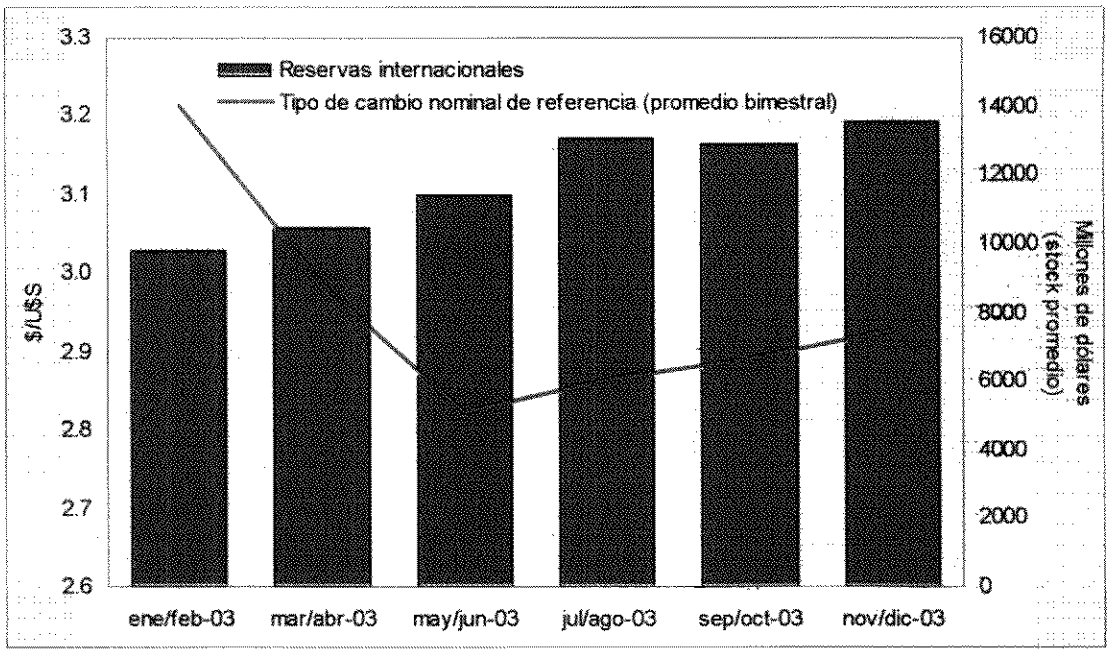
Reservas Internacionales

Las reservas internacionales del BCRA continuaron, en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, con la tendencia creciente observada a lo largo de todo el año. En el período en cuestión, se registró una variación positiva de reservas internacionales de 5,2% con respecto al bimestre anterior y de 38,1% en

comparación con el primer bimestre del año, lo que muestra la fuerte reconstitución de las mismas.

El stock promedio en el período bajo análisis fue de 13.579 millones de dólares, mientras que el saldo al final del mismo y del año alcanzó los 14.256 millones de dólares.

Gráfico N° 50 Evolución del stock de reservas internacionales y del tipo de cambio nominal

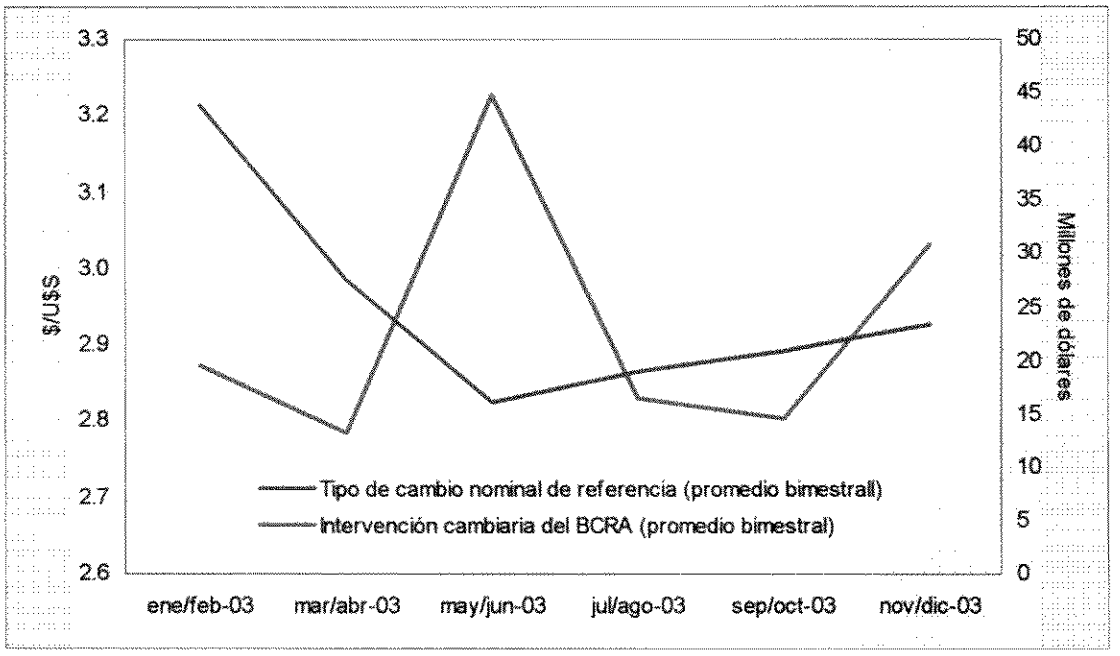


Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

El tipo de cambio nominal en el bimestre bajo análisis experimentó una leve depreciación con relación al dólar con respecto al período anterior, continuando con la tendencia que mantiene desde el cuarto bimestre de 2003. El dólar se cotizó, en promedio, a $2,92 en el bimestre analizado. Adicionalmente, también se registraron depreciaciones contra la moneda europea y la brasileña, dos de los principales socios comerciales del país.

La intervención del Banco Central en el mercado de cambios en el último bimestre de 2003 ascendió, en promedio, a 31 millones de dólares diarios, más que duplicando los niveles de intervención del bimestre anterior.

Gráfico N° 51 Evolución de la intervención cambiaria y del tipo de cambio nominal



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

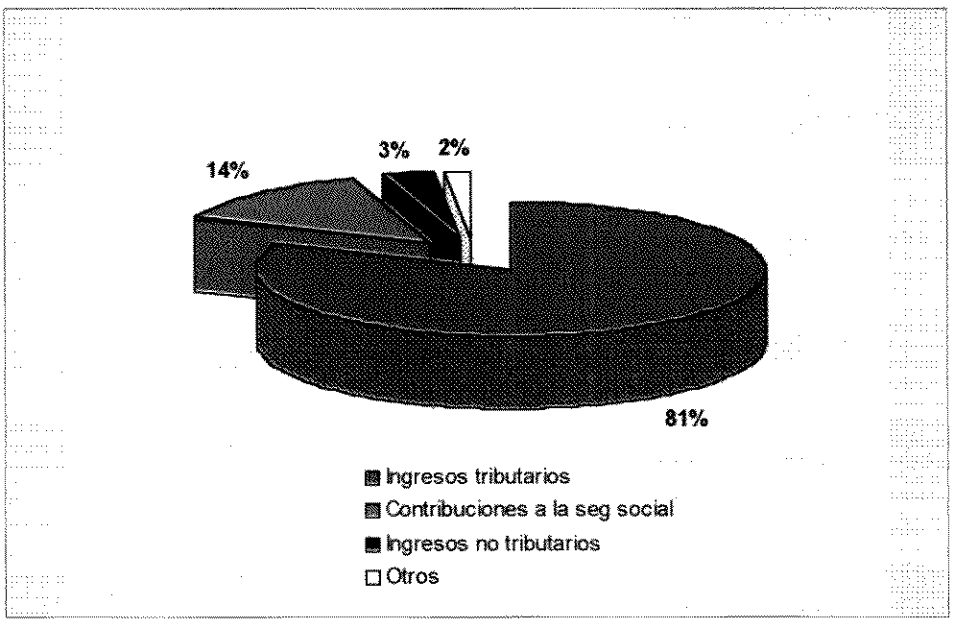
Durante 2003, la evolución del tipo de cambio nominal estuvo contenida. Esta estabilidad fue secundada por las intervenciones del gobierno en el mercado cambiario, eliminando el fuerte excedente de divisas generado por el sector exportador. Si bien la meta establecida por las autoridades monetarias es la inflacionaria, esto ha repercutido indirectamente sobre los niveles del tipo de cambio, a través de la compra de dólares.

Sector Fiscal

Ingresos Fiscales

De acuerdo con los datos que se desprenden del Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento elaborado por la Secretaría de Hacienda de la Nación, en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, los ingresos fiscales alcanzaron los 14.247,3 millones de pesos corrientes, lo cual representa un incremento del 33,9% (equivalente a 3.606,9 millones de pesos corrientes) con respecto a igual bimestre del año anterior. En tanto, con relación al bimestre anterior, los mismos aumentaron 11,1% (equivalente a 1.423,1 millones de pesos corrientes). Mientras que, durante 2003, los ingresos fiscales alcanzaron los 77.215,5 millones de pesos corrientes, evidenciando de esta manera un crecimiento de 40,2% (equivalente a 20.131,3 millones de pesos corrientes) con relación a 2002.

Gráfico N° 52 Composición de los ingresos fiscales



Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda de la Nación.

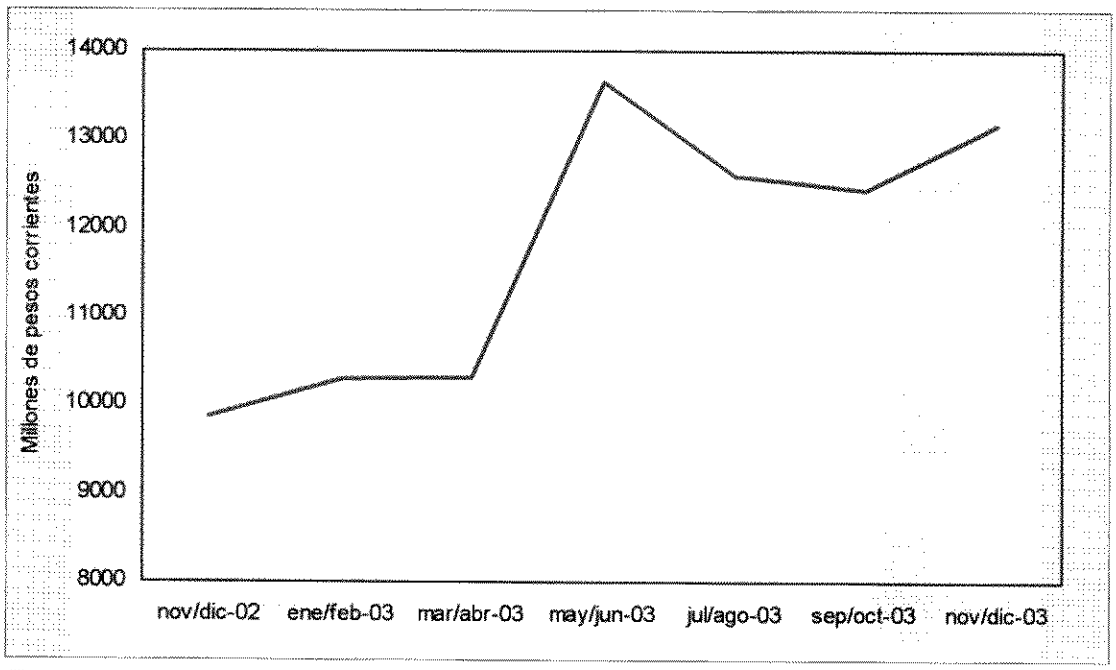
Tal como puede observarse en el gráfico anterior, en el bimestre bajo análisis, los ingresos tributarios, constituyen la principal fuente de ingresos del sector público, seguidos por las contribuciones a la seguridad social. Por el contrario, los ingresos

no tributarios y otros ingresos[10] no presentan una participación significativa dentro de los ingresos fiscales.

Recursos Tributarios

De acuerdo con datos de la Secretaría de Hacienda de la Nación, en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, los recursos tributarios alcanzaron los 13.146,1 millones de pesos corrientes, lo cual representa un incremento de 33,7% (equivalente a 3.311,0 millones de pesos corrientes) con respecto a igual bimestre del año anterior. En tanto, con relación al bimestre anterior, los mismos se incrementaron un 6,0% (equivalente a 745,5 millones de pesos corrientes). Mientras que, durante 2003, los recursos tributarios alcanzaron los 72.274,7 millones de pesos corrientes, lo cual implica un crecimiento de 43,2% (equivalente a 21.798,8 millones de pesos corrientes) con relación a 2002.

Gráfico N° 53 Evolución de los recursos tributarios



Fuente. elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda de la Nación.

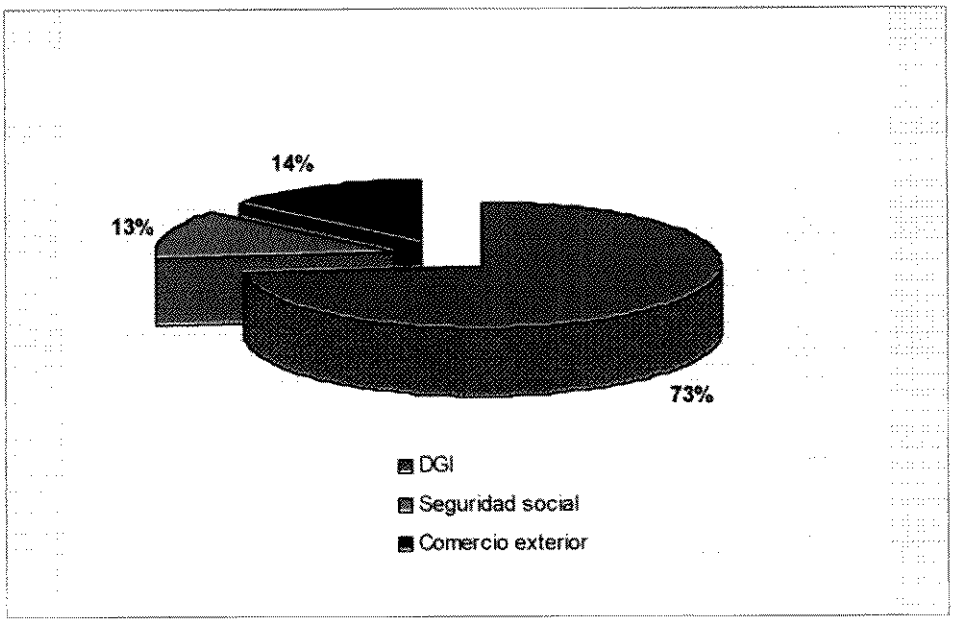
La variación interanual responde, en general, al mayor nivel de actividad económica, al aumento en el nivel general de precios, y al incremento de los beneficios de las empresas como consecuencia del cambio en los precios, luego de la devaluación de

[10] Incluye Venta de Bienes y Servicios de la Administración Pública, Ingresos de Operación, Rentas de la Propiedad, Transferencias Corrientes, Otros Ingresos y Superávit Operativo Empresas Públicas y Recursos de Capital (Privatizaciones y Otros).

la moneda. Esto también fue apoyado por cambios legislativos y mayores facilidades de pago.

Por otro lado, tal como se verifica en el gráfico siguiente los recursos provenientes de la DGI constituyen la principal fuente de recursos tributarios, seguidos muy de lejos por los de comercio exterior y la seguridad social.

Gráfico N° 54 Composición de los recursos tributarios



Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda de la Nación.

Al analizar el desempeño evidenciado por los distintos tributos que componen la recaudación tributaria, se verifica que, si bien todos ellos registraron variaciones interanuales positivas, el incremento interanual de los recursos tributarios se sustenta, fundamentalmente, en el comportamiento experimentado por los ingresos provenientes de: *Ganancias, IVA, Derechos de Exportación e Importación, y Créditos y Débitos en Cuenta Corriente.*

La mayor recaudación del impuesto a las *Ganancias* se sustenta en la mejora en los niveles de pago, en el importante incremento en los saldos de las declaraciones juradas de las personas físicas y en el efecto que produjo el cambio en los precios como consecuencia de la devaluación de la moneda.

Por su parte, el incremento de los recursos provenientes del *IVA* responde, en gran medida, al mayor nivel de actividad económica, al incremento del nivel general de precios, al mayor consumo y a la recuperación en la tasa de cumplimiento del tributo, incidiendo de manera menos importante las mejoras en las facilidades de pago.

Cuadro N° 4 Recursos tributarios: desempeño de los componentes
(millones de pesos corrientes)

Concepto	*Nov-Dic 2002*	*Nov-Dic 2003*	*Variación % interanual*	*Diferencia Absoluta*	*Participación %*
Recursos triburarios	**9.835**	**13.146**	**33,7**	**3.311**	**100**
DGI	**7.033**	**9.627**	**36,9**	**2.594**	**73,2**
Ganancias	2.049	2.689	31,2	640	20,5
IVA	2.816	4.084	45,0	1.268	31,1
Créditos y débitos en Cta. Cte.	857	1.078	25,9	222	8,2
Combustibles	934	975	4,4	41	7,4
Otros DGI	378	800	111,8	422	6,1
Seguridad social	**1.380**	**1.687**	**22,2**	**307**	**12,8**
Comercio exterior	**1.422**	**1.833**	**28,9**	**411**	**13,9**
Derechos de importación y otros	276	396	43,2	120	3,0
Derechos de exportación	1.145	1.437	25,4	291	10,9

Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda de la Nación.

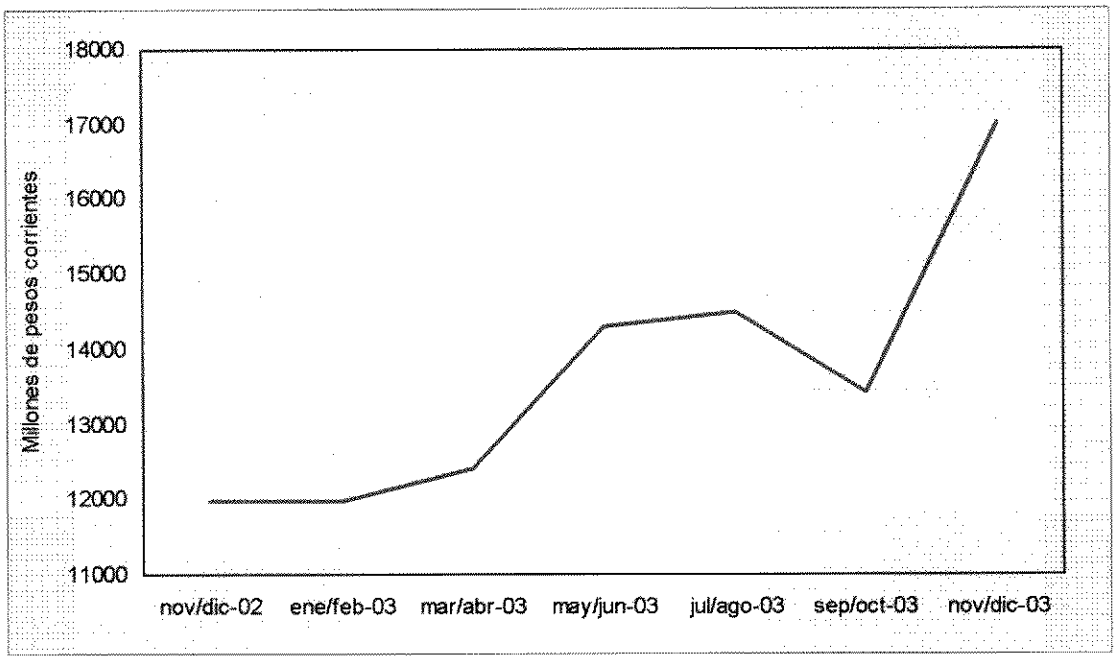
Por su parte, el incremento de los recursos provenientes del comercio exterior se sustenta, fundamentalmente, en la evolución favorable que vienen evidenciando tanto las importaciones como las exportaciones.

En tanto, entre los impuestos que explican el crecimiento de los recursos tributarios con relación al bimestre anterior, se destaca el comportamiento evidenciado por los recursos provenientes de *Ganancias* e *IVA*. La mayor recaudación con relación al bimestre anterior, responde, en gran medida, a factores estacionales.

Gasto Primario

De acuerdo con los datos que surgen del Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento elaborado por la Secretaría de Hacienda de la Nación, en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, el gasto primario (gasto total menos intereses) alcanzó los 17.004,0 millones de pesos corrientes, lo cual representa un incremento de 42,3% (equivalente a 5.054,6 millones de pesos corrientes) con respecto a igual bimestre del año anterior. En tanto, con relación al bimestre anterior, el mismo experimentó un aumento de 27,0% (equivalente a 3.610,3 millones de pesos corrientes). Mientras que, durante 2003, el gasto primario alcanzó los 83.472,8 millones de pesos corrientes, lo que implica un incremento de 30,4% (equivalente a 19.462,6 millones de pesos corrientes) con relación a 2002.

Gráfico N° 55 Evolución del gasto primario



Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda de la Nación.

Entre los rubros que componen el gasto primario, se destaca el desempeño evidenciado por las transferencias corrientes, por las prestaciones de la seguridad social y por los gastos de consumo y operación (y dentro de éstos los gastos en remuneraciones).

Cuadro N° 5 Gasto primario: desempeño de los componentes
(millones de pesos corrientes)

Concepto	*Nov-Dic 2002*	*Nov-Dic 2003*	*Variación % interanual*	*Diferencia absoluta*	*Participación %*
Gasto primario	**11.950**	**17.004**	**42,3**	**5.055**	**100,0**
Gastos de consumo y operación	1.873	2.265	20,9	392	13,3
Prestaciones de la seguridad social	2.883	4.141	43,6	1.258	24,4
Otros gastos corrientes	1	0	-77,8	-1	0,0
Transferencias corrientes	4.897	6.701	36,8	1.804	39,4
Otros gastos	1	51	10.060,0	50	0,3
Déficit operativo empresas públicas	0	2		2	0,0
Inversión real directa	88	184	108,6	96	1,1
Transferencias de capital	259	324	25,0	65	1,9
Inversión financiera	12	15	20,7	3	0,1
Gastos figurativos	1.935	3.321	71,6	1.386	19,5

Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda de la Nación.

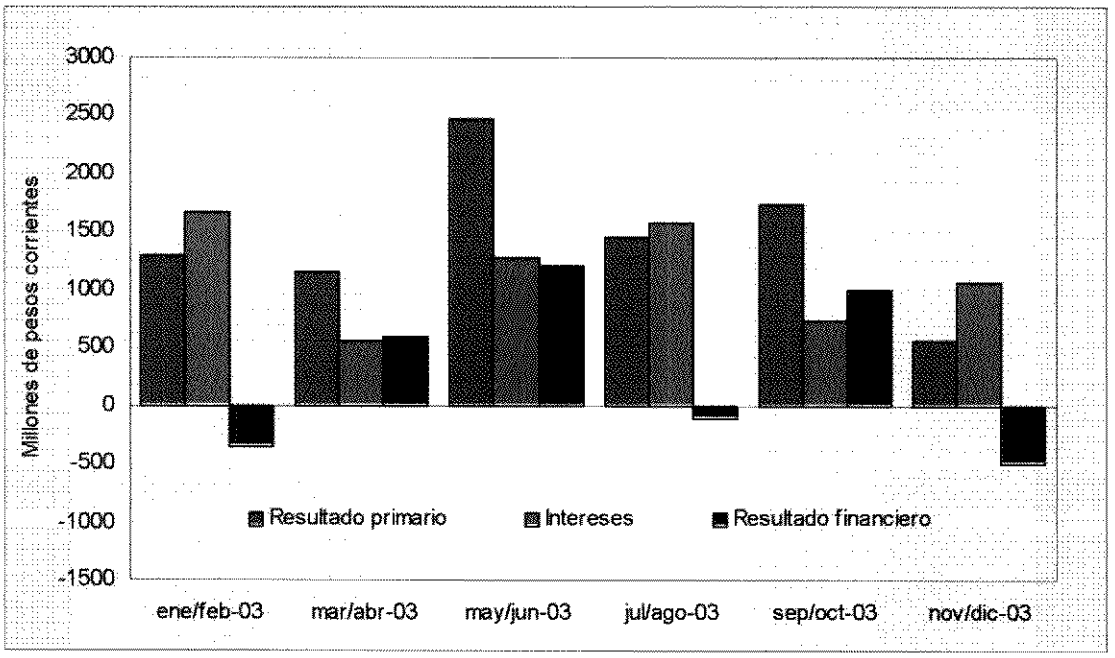
En el bimestre bajo análisis, las primeras (transferencias corrientes) alcanzaron los 6.701,2 los millones de pesos corrientes, lo cual representa un aumento interanual de 36,8% (equivalente a 1.804,2 millones de pesos corrientes). Por su parte, en el mismo período, las prestaciones de la seguridad social alcanzaron los 4.141,2 millones de pesos corrientes, lo cual implica un incremento de 43,6% (equivalente a 1.258,3 millones de pesos corrientes) con respecto a igual bimestre del año anterior.

En tanto, en el período en cuestión, los gastos de consumo y operación alcanzaron los 2.265,4 millones de pesos corrientes, lo cual implica un aumento de 20,9% (equivalente a 392,0 millones de pesos corrientes) con respecto a igual bimestre del año anterior. Dentro de éstos, los gastos en remuneraciones alcanzaron los 1.598,6 millones de pesos corrientes, evidenciando de esta manera un aumento interanual de 22,4% (equivalente a 292,7 millones de pesos corrientes).

Resultado Fiscal

En el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, el superávit primario del Sector Público Nacional (SPN) alcanzó los 564,3 millones de pesos corrientes, lo cual representa una caída de 9,9% (equivalente a 61,9 millones de pesos corrientes) con respecto a igual bimestre del año anterior. En tanto, con relación al bimestre anterior, el mismo experimentó un descenso de 1.167,4 millones de pesos corrientes. Mientras que, durante 2003, el superávit primario alcanzó los 8.688,1 millones de pesos corrientes, lo que implica un crecimiento de 6.427,9 millones de pesos corrientes con relación a 2002.

Gráfico N° 56 Evolución del resultado fiscal y del pago de intereses



Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda de la Nación.

En tanto, en el bimestre bajo análisis, el SPN registró un resultado financiero[11] negativo por 505,6 millones de pesos corrientes, mientras que en igual bimestre del año anterior el mismo también había sido negativo pero por 975,4 millones de pesos corrientes, evidenciando de esta manera una mejora (un resultado negativo menor) por un monto equivalente a 469,8 millones de pesos corrientes. Por su parte, con respecto al bimestre anterior, el resultado financiero registró una importante caída (equivalente a 1.502,9 millones de pesos corrientes) pasando de positivo a negativo, debido a que en el período analizado se registró un elevado nivel de pago de intereses (1.069,9 millones de pesos corrientes). Mientras que, durante 2003, el mismo alcanzó los 1.804,9 millones de pesos corrientes, lo cual representa una mejora de 6.354,2 millones de pesos corrientes con relación a 2002.

[11] Representa el resultado primario más los intereses de la deuda.

Sector Social

Mercado Laboral

Datos del Mercado Laboral

De acuerdo con los datos que se desprenden de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) elaborada por el INDEC,[12] en el tercer trimestre de 2003 la tasa de actividad[13] para el total de aglomerados urbanos alcanzó el 45,7%, lo cual representa una caída de 0,2 puntos porcentuales con respecto al cuarto trimestre de 2002. En tanto, con relación al trimestre anterior, la misma experimentó un incremento de 0,1 puntos porcentuales.

Cuadro N° 6 Evolución de las principales variables del mercado laboral. Total de aglomerados urbanos

Tasas	*IV trim. 2002 (a)*	*II trim. 2003 (b)*	*III trim. 2003 e (c)*	*(c) – (a)*	*(c) – (b)*
Actividad	45,9	45,6	45,7	-0,2	0,1
Empleo	36,3	37,4	38,2	1,9	0,8
Subocupación	18,9	17,8	16,6	-2,3	-1,2
Desocupación	20,8	17,8	16,3	-4,5	-1,5

(e) dato estimado por extrapolación, proyección o imputación.
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

En cuanto a la tasa de empleo[14] para el total de aglomerados urbanos, en el tercer trimestre de 2003 alcanzó el 38,2%, lo que implica un aumento de 1,9 puntos porcentuales con respecto al cuarto trimestre de 2002. Con relación al trimestre anterior, esta tasa se incrementó 0,8 puntos porcentuales. De esta manera, la misma exhibe un crecimiento continuo a partir del primer trimestre de 2003.

De la EPH también se desprende que, para el tercer trimestre de 2003, la tasa de subocupación[15] para el total de los aglomerados urbanos alcanzó el 16,6%, lo que implica un descenso de 2,3 puntos porcentuales con respecto al cuarto trimestre de

[12] Ante los cambios de metodología introducidos a partir del tercer trimestre de 2003 por el INDEC en el diseño y la presentación de los resultados, el presente informe, al no estar disponibles los datos para el tercer trimestre de 2002, no cuenta con el análisis interanual tradicional.

[13] Calculada como porcentaje entre la población económicamente activa y la población total.

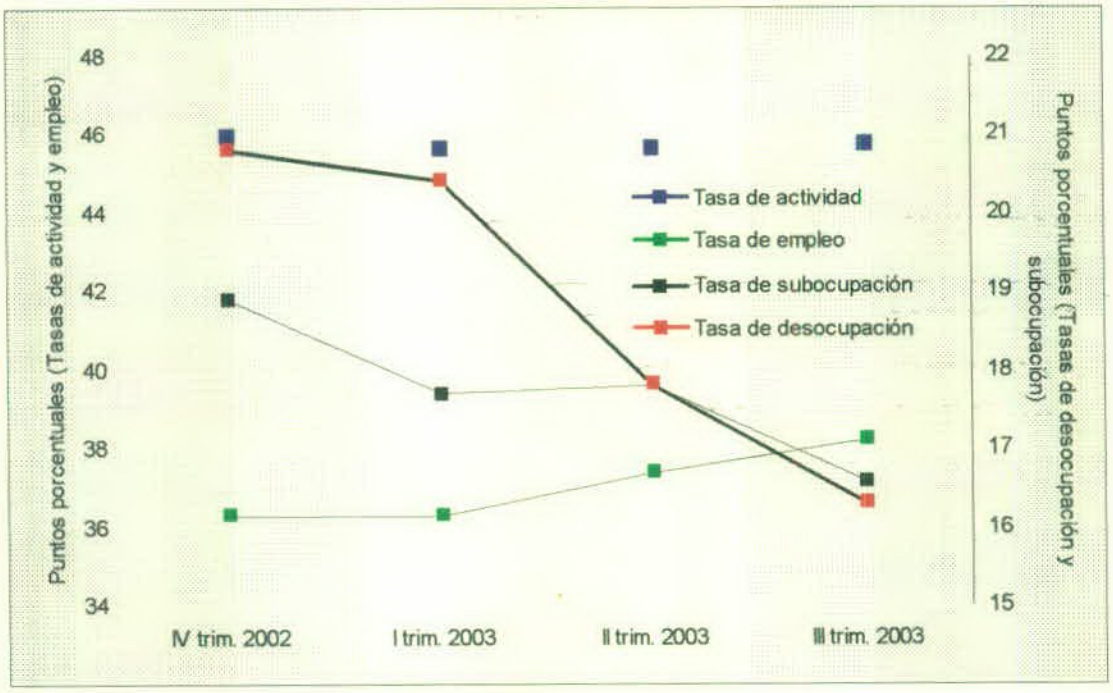
[14] Calculada como porcentaje entre la población ocupada y la población total.

[15] Calculada como porcentaje entre la población subocupada y la población económicamente activa.

2002. En tanto, con relación al trimestre anterior, la misma experimentó un descenso de 1,2 puntos porcentuales.

Por su parte, la tasa de desocupación[16] para el total de aglomerados urbanos en el tercer trimestre de 2003 alcanzó el 16,3%, lo que significa una caída de 4,5 puntos porcentuales con respecto al cuarto trimestre de 2002. Con relación al trimestre anterior, la misma cayó 1,5 puntos porcentuales.

Gráfico N° 57 Evolución de las tasas de actividad, empleo, subocupación y desocupación. Total de aglomerados urbanos.



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Las mejoras evidenciadas por las variables del mercado laboral, particularmente empleo y desocupación, son un fiel reflejo de la evolución favorable que viene experimentando el nivel de actividad económica.

Indicadores Laborales

De acuerdo con datos que surgen de la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) elaborada por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, el empleo privado formal en empresas, exhibió incrementos en todos los principales aglomerados.

[16] Calculada como porcentaje entre la población desocupada y la población económicamente activa.

En Gran Buenos Aires el empleo registró un aumento interanual de 5,0%, en Gran Rosario dicho aumento alcanzó el 9,3%, en Gran Córdoba la suba en la dotación de trabajadores fue de 7,2% y, por último, en Gran Mendoza el empleo tuvo una variación interanual positiva de 7,4%.

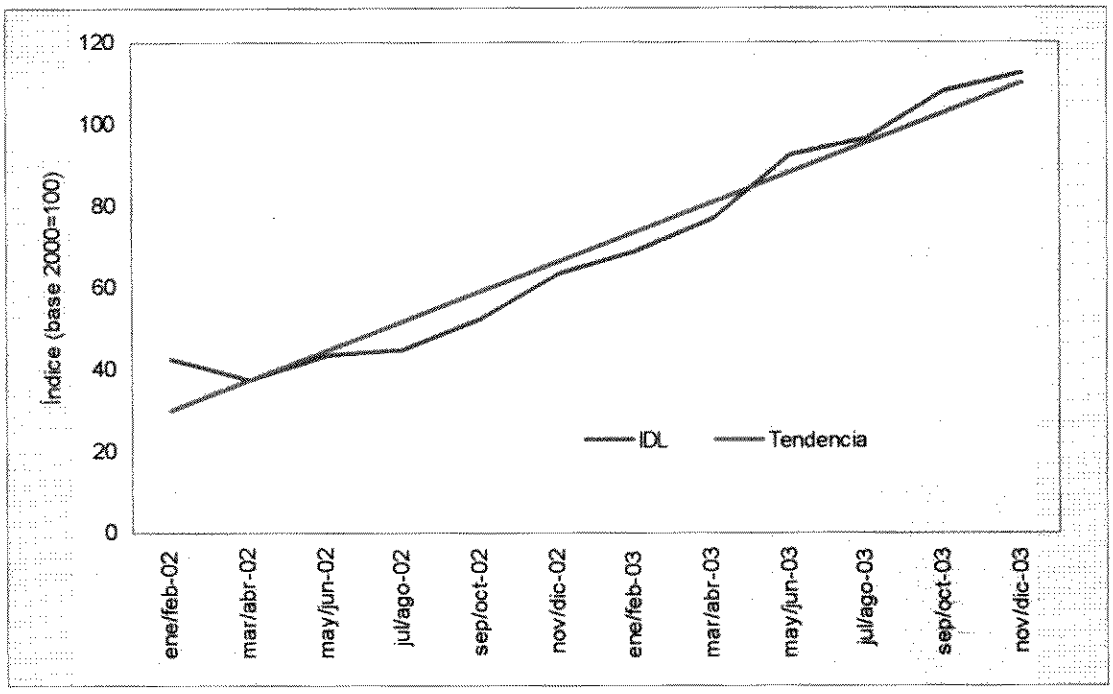
Por su parte, con relación al bimestre anterior, el nivel de empleo también aumentó en todos los aglomerados relevados. Así, en Gran Buenos Aires registró un incremento de 1,3%, en Gran Rosario aumentó 2,7%, mientras que para Gran Córdoba y Gran Mendoza el empleo formal experimentó un crecimiento de 1,6%.

Demanda Laboral

El Índice de Demanda Laboral (IDL) elaborado por el Centro de Investigación en Finanzas (CIF) de la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT) registró, en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, un incremento de 3,9% con relación al bimestre anterior, reforzando de esta manera la tendencia positiva evidenciada por el índice desde el segundo bimestre de 2002.

La principal causa del aumento es el crecimiento en el pedido de profesionales, seguido por el incremento del personal administrativo y el personal técnico. Los pedidos de personal para el comercio y para los servicios cayeron levemente. A su vez, en el bimestre bajo análisis, el IDL alcanzó los 111,8 puntos, superando de esta forma los niveles promedio del año 2000, antes de que comenzara a caer fuertemente.

Gráfico N° 58 Evolución del IDL



Fuente: elaboración propia en base a CIF.

En el bimestre bajo análisis, el IDL registró un fuerte incremento de 78,1% con respecto a igual bimestre del año anterior. Este crecimiento responde, en gran medida, a la recuperación del mercado de trabajo iniciada a fines de 2002 que continuó en forma sostenida durante el año.

Por último, resulta importante destacar que, pese a que el índice en el bimestre en cuestión aumentó, en el mes de diciembre, por el contrario, se produjo un descenso respecto a noviembre, implicando de esta manera una desaceleración en la tasa de crecimiento de la demanda laboral.

Condiciones de vida

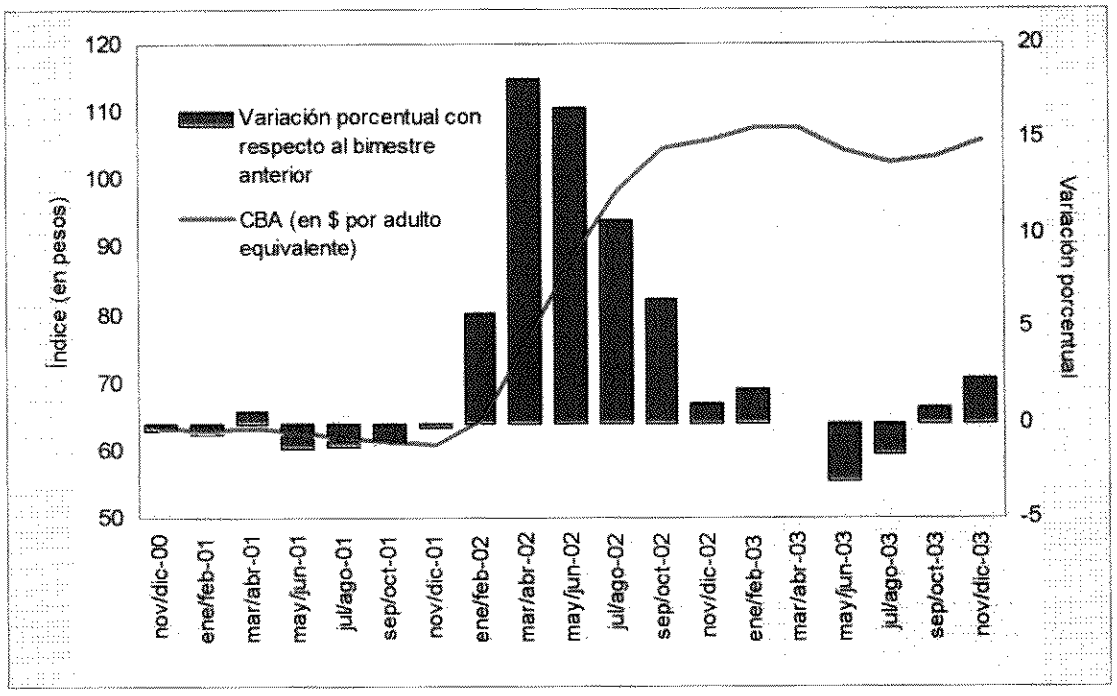
Costo de vida

Según el INDEC, en el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, la Canasta Básica Alimentaria (CBA),[17] que define la línea de indigencia, experimentó un incremento de 2,4% con relación al bimestre anterior,

[17] La CBA se determina en función de los hábitos de consumo de la población y representa una canasta de alimentos que cubren los requerimientos normativos kilocalóricos y proteicos imprescindibles para que un hombre adulto de entre 30 y 59 años de actividad moderada, cubra durante un mes esas necesidades.

después de mantenerse con variaciones controladas e incluso tres bimestres consecutivos con variaciones negativas. Con respecto a igual bimestre de 2002, la CBA evidenció un leve aumento de 0,01%. Mientras que, con relación a diciembre de 2002, el valor de la canasta experimentó un leve incremento (0,04%).

Gráfico N° 59 Evolución de la CBA

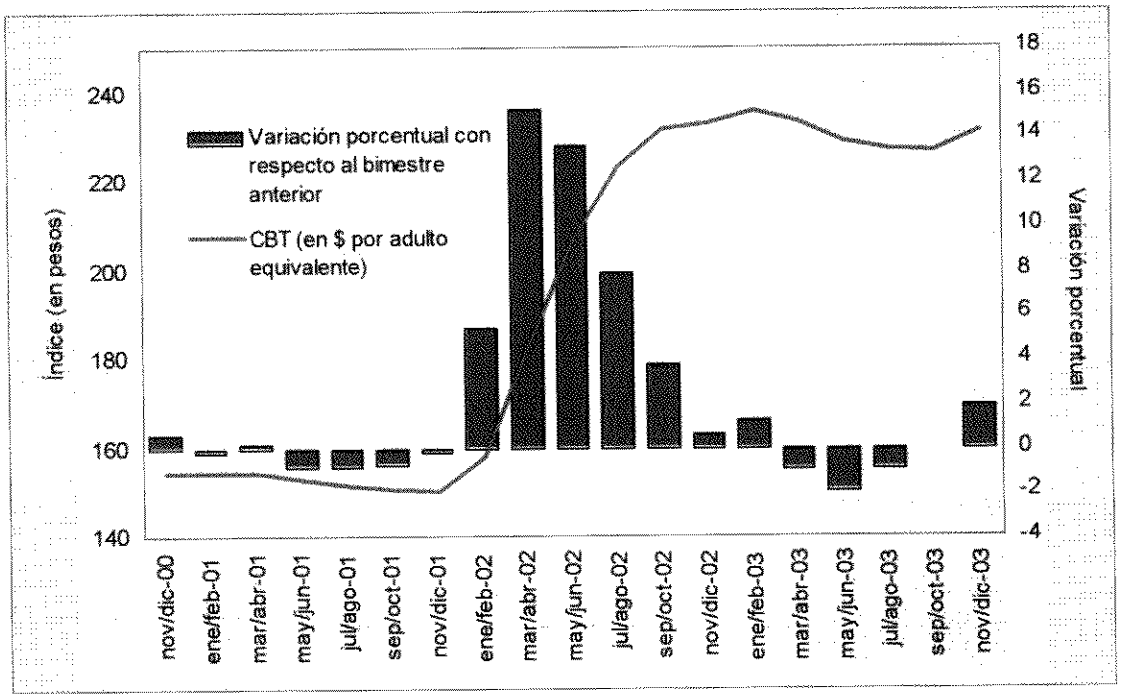


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En tanto, en el bimestre bajo análisis, la Canasta Básica Total (CBT),[18] que determina la línea de pobreza, registró una aumento de 1,9% con relación al bimestre anterior, luego de cuatro bimestres consecutivos con variaciones negativas. Con respecto a igual bimestre de 2002, la CBT evidenció una reducción de 0,8%. Mientras que con relación a diciembre de 2002, el valor de la canasta experimentó una reducción de 0,4%.

[18] La CBT le adiciona a la CBA una serie de bienes y servicios no alimentarios considerados esenciales.

Gráfico N° 60 Evolución de la CBT

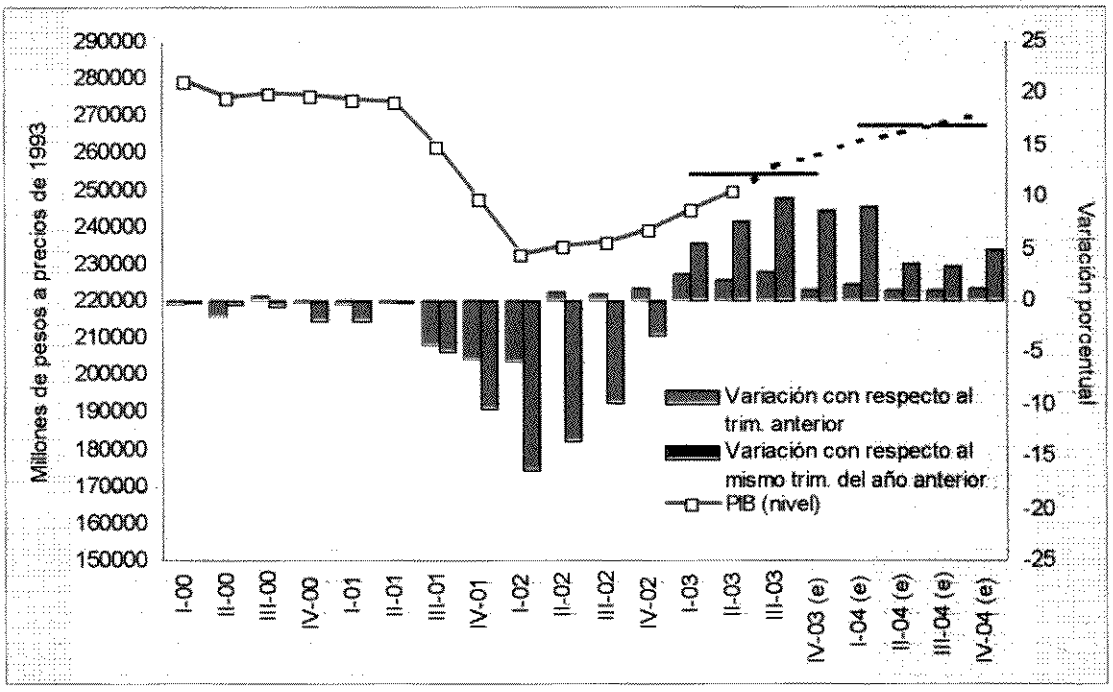


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Proyecciones Macroeconómicas

Las proyecciones de crecimiento del producto para el corriente año resultan promisorias. En este sentido, según estimaciones propias, en el 2004 la economía argentina crecería un 6,1% con respecto al año anterior.[19]

Gráfico N° 61 Producto: evolución de las serie desestacionalizada



(e) estimación propia.
Fuente: elaboración propia en base a INDEC y a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

En tanto, de las mismas estimaciones se desprende que, en el primer semestre de 2004, el crecimiento del producto alcanzaría el 6,6% con relación al mismo período del año anterior. Resulta importante destacar que, aún en el caso de que la economía en los primeros seis meses del corriente año se mantuviese en los niveles de fines de 2003, ésta evidenciaría un crecimiento de 3,9% con relación al mismo período del año anterior.

Cuadro N° 7 Evolución de los principales agregados macroeconómicos

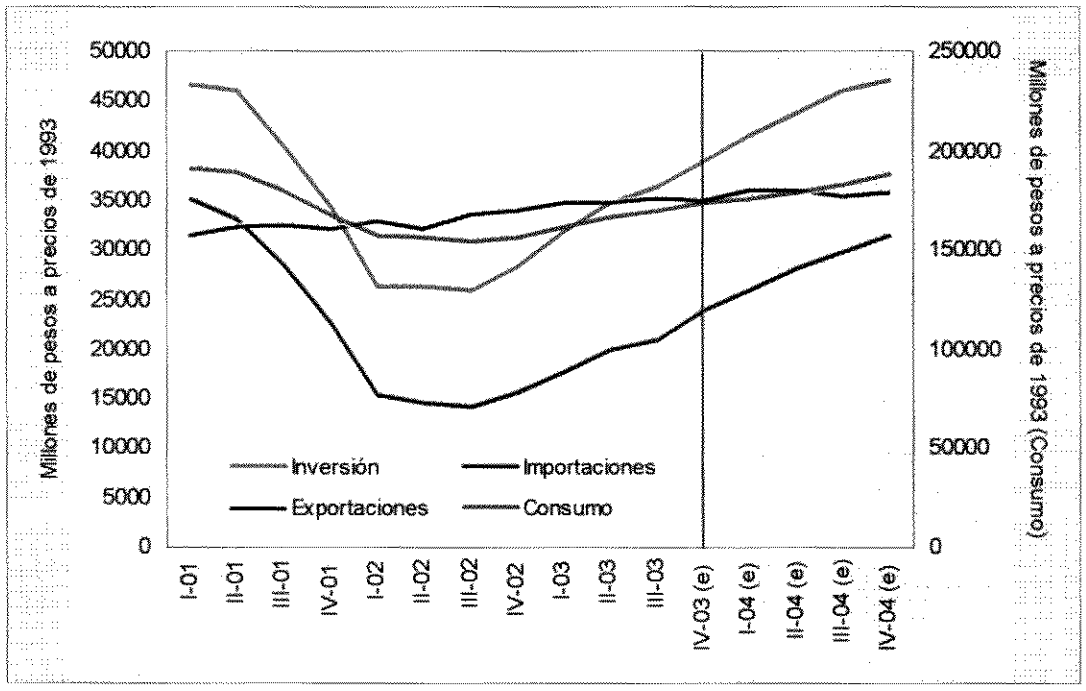
Período	*PIB*	*Importaciones*	*Consumo Privado*	*IBIF*	*Exportaciones*
2004 / 2003 (e)	6,1%	38,8%	8,1%	26,2%	2,6%

(e) estimación propia.
Fuente: elaboración propia en base a INDEC y a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

[19] Se realizaron estimaciones de series temporales con procesos autorregresivos y promedios móviles multivariados integrados (ARIMA), vectores autorregresivos (VAR) y modelos de corrección de errores vectorial (VECM). Se utilizaron datos trimestrales de PIB, consumo privado, IBIF, exportaciones, importaciones, EMAE, EMI, ISAC y ISSP.

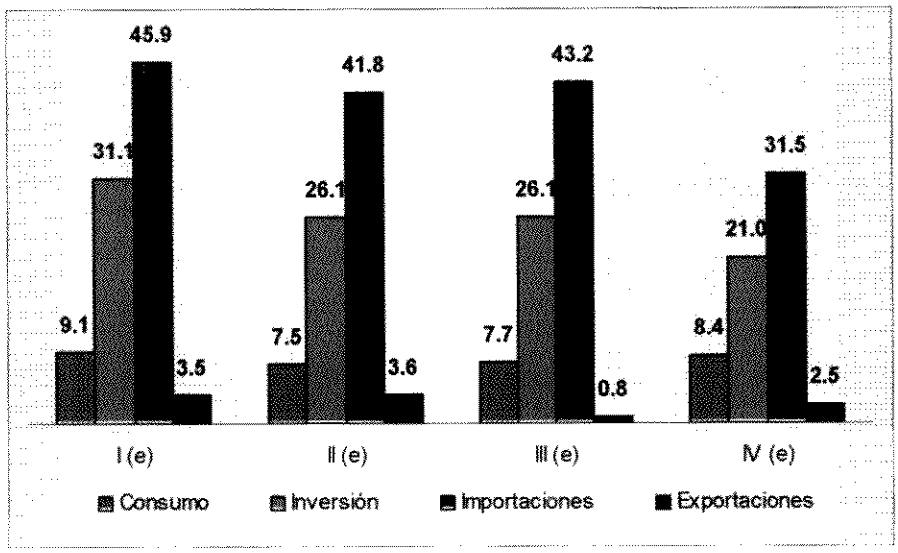
Por su parte, el resto de los agregados macroeconómicos también presentan perspectivas favorables para el corriente año. En este sentido, continuaría la sostenida recuperación del consumo y de la inversión, con un crecimiento proyectado para este año de 8,1% y 26,2, respectivamente. En tanto, las importaciones crecerían un 38,8%, mientras que las exportaciones también se incrementarían, pero de forma mucho más moderada (2,6%).

Gráfico N° 62 Agregados macroeconómicos: evolución de las series desestacionalizadas



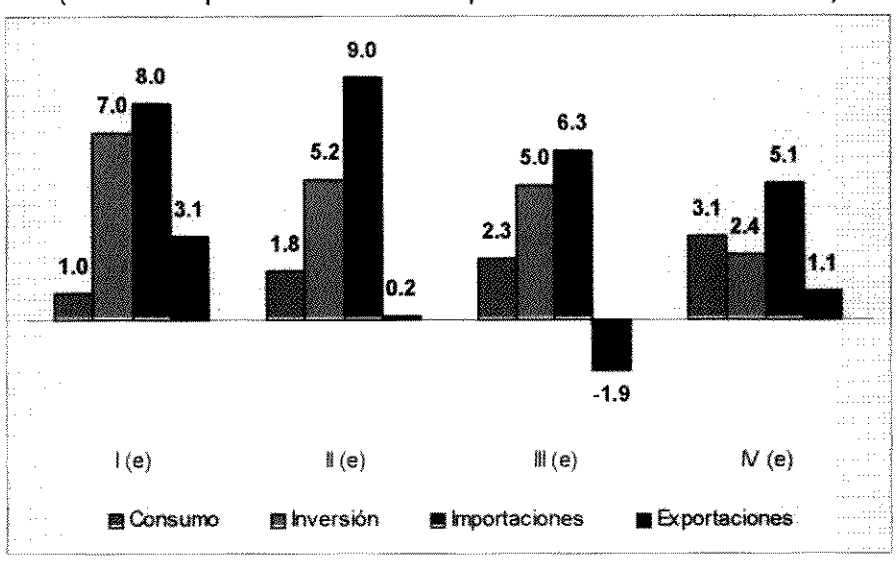
(e) estimación propia.
Fuente: elaboración propia en base a INDEC y a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Gráfico N° 63 Desempeño de los agregados macroeconómicos
(variación porcentual con respecto a igual trimestre del año anterior)



(e) estimación propia.
Fuente: elaboración propia en base a INDEC y a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Gráfico N° 64 Desempeño de los agregados macroeconómicos
(variación porcentual con respecto al trimestre anterior)



(e) estimación propia.
Fuente: elaboración propia en base a INDEC y a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Por su parte, para el corriente año las perspectivas de inflación indican que ésta seguirá contenida. En este sentido, la inflación acumulada desde diciembre del año

pasado hasta el mismo mes del corriente año se ubicaría en torno al 9,3%, mientras que la inflación anual alcanzaría el 7,8%.[20]

Durante el primer semestre de 2004, la inflación alcanzaría el 5,1% con relación al período anterior, mientras que la inflación promedio mensual para los primeros seis meses del año llegaría a 1,2%. En tanto, en el segundo semestre se espera una inflación menor que la del primero, debido a que en éste último existe un fuerte efecto estacional en los meses de enero y febrero, producto del turismo, y en abril, producto del comienzo del ciclo lectivo. Así, para el segundo semestre de 2004, la inflación alcanzaría el 4,1% con respecto al primer semestre, lo cual implicaría una inflación promedio mensual de 0,3%.

Resulta importante destacar que, en caso de realizarse un ajuste de tarifas de los servicios públicos durante el corriente año, éste tendría un impacto adicional sobre la evolución del nivel general de precios.

[20] Se realizaron estimaciones de series temporales con procesos autorregresivos y promedios móviles multivariados integrados (ARIMA), vectores autorregresivos (VAR) y modelos de corrección de errores vectorial (VECM). Se utilizaron datos mensuales del IPC.

Perspectivas

El fuerte impulso que tomó la actividad económica en los últimos meses de 2003 permite augurar un comienzo de año muy alentador en términos de crecimiento económico. Más allá del buen desempeño esperado en los sectores de bienes transables (exportadores y sustitutivos de importaciones), el consumo y la inversión continuarían impulsando el crecimiento del producto.

Alentadas por la mayor demanda externa y la menor competencia de productos importados, varias actividades dentro del sector transable alcanzaron, a lo largo del año pasado, un elevado nivel de utilización de capacidad instalada. Algo similar ocurrió con algunos sectores más orientados al mercado interno, los cuales se expandieron de manera mucho más lenta al ritmo de la expansión del consumo doméstico.

De este modo, el aumento del producto impulsado por incrementos en la utilización de capacidad instalada estaría llegando a su techo, al menos en algunos sectores. Resulta evidente que, mientras la inversión privada no se expanda de manera importante y comience a ampliarse la capacidad de producción de la economía, no se podrá alcanzar un sendero de crecimiento sostenido.

Para que ello ocurra será necesario continuar avanzando en la resolución de problemas estructurales que aún están pendientes (reestructuración de la deuda en default, renegociación integral de los contratos de los servicios públicos, reestructuración del sistema financiero, cambios en la estructura tributaria y reforma en la relación fiscal Nación-provincias), de manera tal de dotar a la economía de mayor previsibilidad.

Asimismo, resultará esencial generar las condiciones necesarias para que el aparato productivo local recobre el acceso al financiamiento de largo plazo. Todas estas cuestiones permitirán terminar de normalizar el funcionamiento de la economía, sentando las bases para alcanzar un sendero de crecimiento sostenido.

Por otro lado, en lo que respecta la política monetaria, si bien no existe un compromiso explícito del Banco Central con relación a la misma, se argumenta que la compra de dólares con emisión de dinero es un mecanismo anti-deflacionario, y no una forma de mantener "alto" el tipo de cambio real.

Por el momento, la demanda monetaria ha acompañado la emisión de pesos por lo que el nivel de precios se mantuvo contenido. Suponiendo que a lo largo de 2004 el Banco Central continúe con la política monetaria implementada en los últimos meses, en tal caso la expansión de la base monetaria acompañará la mayor demanda de dinero fruto del mayor nivel de actividad económica. Bajo estas condiciones, el nivel de inflación se mantendrá contenido y el tipo de cambio real podría apreciarse levemente, en la medida que la emisión sea suficiente como para absorber la mayor oferta de dólares no demandada en el mercado.

Ahora bien, en caso de realizarse un ajuste de las tarifas de los servicios públicos éste tendrá un impacto adicional sobre el nivel de precios,[21] lo cual repercutirá sobre el tipo de cambio real (apreciándolo).

Sin embargo, si en cualquier momento del año la demanda de dinero dejara de crecer, la autoridad monetaria dejaría de comprar dólares y, dado el saldo positivo de cuenta corriente (explicado, en gran medida, por el fuerte saldo positivo del balance comercial), el tipo de cambio nominal se apreciaría, generando de esta manera una apreciación real. Obviamente si, en estas circunstancias, el Banco Central quisiese sostener el tipo de cambio nominal comprando dólares con emisión monetaria, la inflación se incrementaría y de todos modos el tipo de cambio real se apreciaría.

De esta forma, ante una caída de la demanda de dinero, la única alternativa para mantener un tipo de cambio real "alto" es absorber la oferta de dólares "excedente" con superávit fiscal primario. Sin embargo, dado el monto de las obligaciones externas que tendrá Argentina en el corriente año, existe escaso margen para que esta vía funcione como mecanismo de absorción de base monetaria.

[21] Ver Informe de Coyuntura Nacional de diciembre de 2003.

Fuentes de Información

- Banco Central de la República Argentina (BCRA)
- Centro de Investigación en Finanzas (CIF) de la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT)
- Dirección Nacional de Cuentas Internacionales
- Dirección Nacional de Cuentas Nacionales
- Fondo Monetario Internacional (FMI)
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC)
- Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social
- Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación (SAGPyA)
- Secretaría de Hacienda de la Nación
- Oficina Nacional de Control Comercial Agropecuario (ONCCA)