O/F 3111
Expte 5759
S 11 in
I
Denart
Estudios de Base
44266

PROVINCIA DE BUENOS AIRES

CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES

INFORME DE COYUNTURA NACIONAL

PRIMER INFORME PARCIAL

OCTUBRE DE 2003

CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES
BIBLIOTECA
Dr. Manuel
Belgrano

León Salim

ÍNDICE TEMÁTICO

EN SÍNTESIS...	3
NIVEL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA	5
PRECIOS	31
SECTOR EXTERNO	37
SECTOR FINANCIERO	46
SECTOR FISCAL	58
SECTOR SOCIAL	66
TEMA ESPECIAL	73
PROYECCIONES MACROECONÓMICAS	76
PERSPECTIVAS	83
FUENTES DE INFORMACIÓN	86

En Síntesis...

- El desempeño de la economía en el corriente año será satisfactorio, proyectándose un crecimiento del PIB de 6,5% con respecto a 2002.

- La recuperación del consumo privado y de la inversión sostienen el crecimiento de la actividad económica. En este sentido, mientras que en el segundo y tercer trimestre de 2002 el crecimiento se sustentaba sólo en las exportaciones y en la sustitución de importaciones, a partir del cuarto trimestre de 2002, y cada vez con más fuerza, también el consumo y la inversión impulsan la actividad económica.

- Continúa verificándose un saldo comercial positivo aunque la tasa de crecimiento de las importaciones supera a la de las exportaciones. A su vez, mejoran los términos de intercambio debido al aumento de los precios de las exportaciones y a la persistente caída de los precios de las importaciones.

- En el plano fiscal, continúa el superávit primario aunque el incremento de la recaudación no fue suficiente para evitar un empeoramiento de las cuentas públicas como consecuencia del mayor pago de intereses de deuda por parte del gobierno.

- El incremento de la demanda de dinero permitió una importante expansión monetaria, sin repercusiones negativas sobre el nivel de precios ni sobre el tipo de cambio nominal.

- La situación social evidenció signos positivos tales como el aumento del empleo (fruto del mayor nivel de actividad económica) y la caída del costo de vida.

- El futuro próximo de la economía argentina resulta promisorio si se generan las condiciones para que se mantenga la recuperación del consumo doméstico y si se resuelven algunos temas pendientes que alienten una mayor inversión privada.

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 segundo trimestre de 2003 el Producto Interno Bruto (PIB) en términos reales registró un incremento de 7,6% con respecto a igual período del año anterior. Este dato resulta relevante ya que se trata de la segunda variación positiva consecutiva después de 17 trimestres (cuatro años y un trimestre) de caídas interanuales.

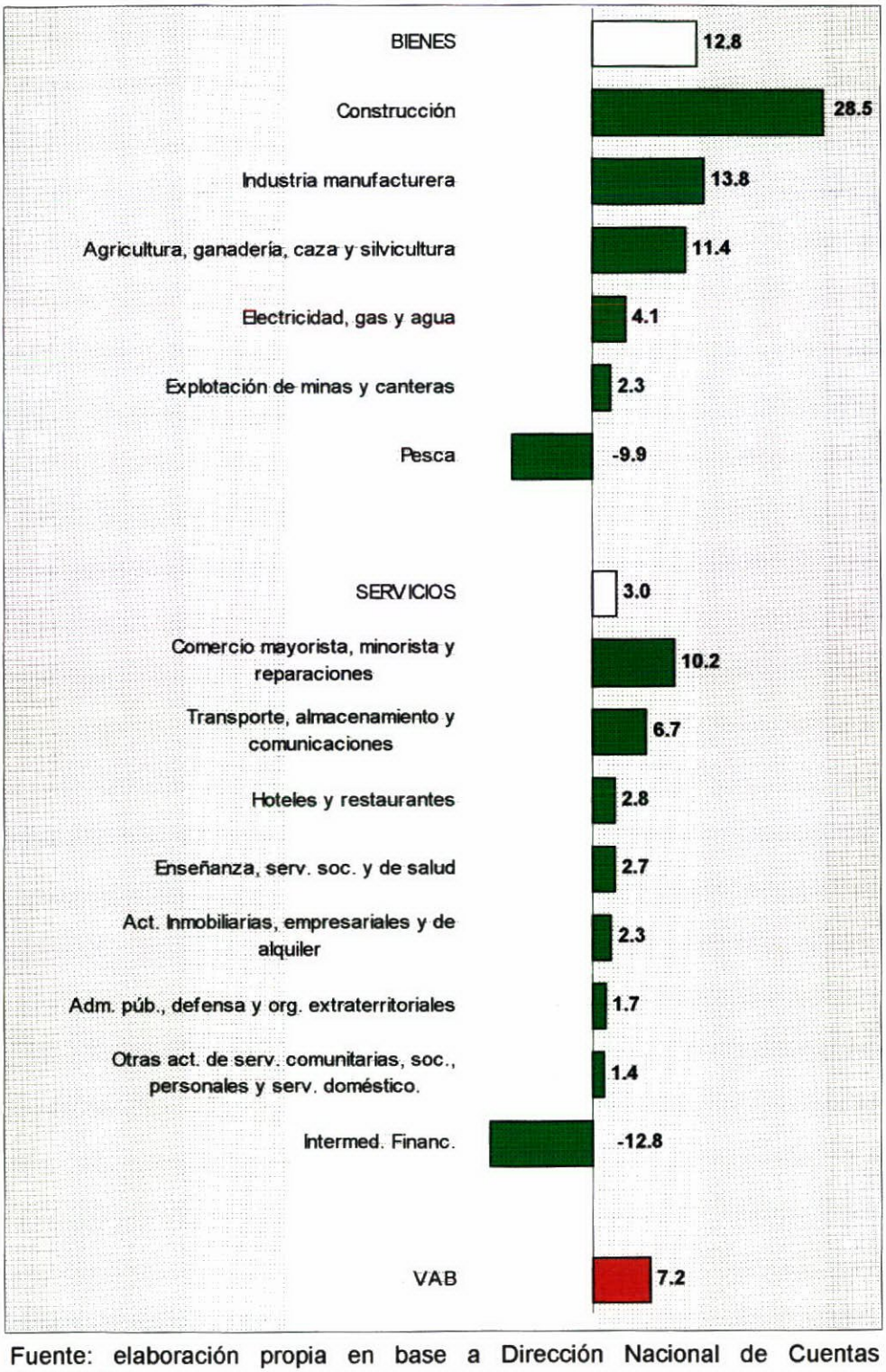
Por su parte, en términos desestacionalizados el PIB creció 1,6% con respecto al período anterior, convirtiéndose de esta manera en el quinto trimestre consecutivo en el que se registra una variación positiva; mientras que en los primeros seis meses del año, el producto mostró una variación interanual positiva de 6,6% y un incremento de 3,9% con respecto al período anterior.

Por su parte, en el mismo período el Valor Agregado Bruto (VAB)[1] a precios de productor en términos reales experimentó un incremento de 7,2% con relación al segundo trimestre de 2002. Este resultado se relaciona con el desempeño evidenciado por los sectores productores de bienes, los cuales crecieron 12,8% debido, principalmente, al aumento del nivel de actividad de la construcción (28,5%), de la industria manufacturera (13,8%) y de la agricultura, ganadería y silvicultura (11,4%). En tanto, los sectores productores de servicios registraron un incremento interanual de 3,0% básicamente como consecuencia del mayor nivel de actividad experimentado por el comercio mayorista y minorista y reparaciones (10,2%).

---

[1] EL VAB a precios de productos se obtiene restándole al PIB a precios de mercado el componente impositivo (impuesto al valor agregado más impuesto a las importaciones). En agosto de 2003, el componente impositivo que hace referencia al impuesto al valor agregado experimentó un incrementó de 10,8% con respecto a igual mes del año anterior, mientras que en el mismo período el componente que hace referencia a al impuesto a las importaciones aumentó 52,9%.

Gráfico N° 1 VAB: desempeño sectorial
(variación porcentual en el segundo trimestre de 2003 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 segundo trimestre de 2003 la oferta global a precios constantes registró un incremento de 9,1% con respecto a igual período del año anterior. Este crecimiento

estuvo impulsado por el aumento del PIB (7,6%) y por el mayor dinamismo que evidenciaron las importaciones (36,3%), que por segundo trimestre consecutivo registran una variación positiva luego de 7 trimestres de caídas. Con relación al primer trimestre, la oferta global creció 2,3% como consecuencia de los incrementos registrados por el PIB (1,6%) y por las importaciones (11,3%).

Cuadro N° 1: Oferta y Demanda Globales
(segundo 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	**449.501.718**	**2,3%**	**9,1%**
PIB a precios de mercado	400.472.611	1,6%	7,6%
Importaciones de Bienes y Servicios Reales	49.029.107	11,3%	36,3%
Demanda Global	**449.501.718**	**2,3%**	**9,1%**
Consumo Privado (1)	249.899.823	3,2%	6,9%
Consumo Público	43.932.623	3,7%	3,7%
Inversión Bruta Interna Fija (IBIF)	53.032.510	7,6%	31,7%
Exportaciones de Bienes y Servicios Reales	96.921.339	0,5%	8,7%

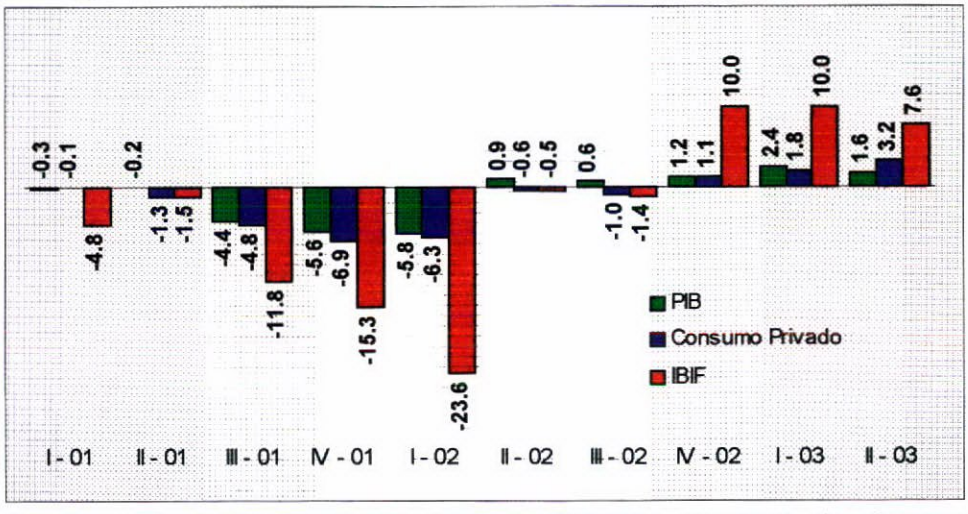
Notas: (1) Incluye el Impuesto al Valor Agregado (IVA)
(2) Estimaciones provisorias
Fuente: elaboración propia en base a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Por el lado de la demanda global, en el período en cuestión la inversión bruta interna fija (IBIF) registró un incremento de 31,7% con respecto a igual período de 2002, convirtiéndose de esta forma en el segundo trimestre consecutivo en el que se verifica una variación positiva después de 17 trimestres de caídas. Por su parte, las exportaciones evidenciaron un aumento interanual de 8,7% (segunda variación positiva después de 10 trimestres de caídas); seguidas por el consumo privado, el cual registró un incremento de 6,9% (segunda variación positiva después de 11 trimestres de caídas); y el consumo público con un suba de 3,7%.

En términos desestacionalizados, con relación al trimestre anterior se destaca la variación positiva experimentada por el consumo privado (3,2%). Mientras que el resto de los componentes de la demanda también evolucionaron favorablemente.

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

(variación porcentual con respecto al trimestre anterior)

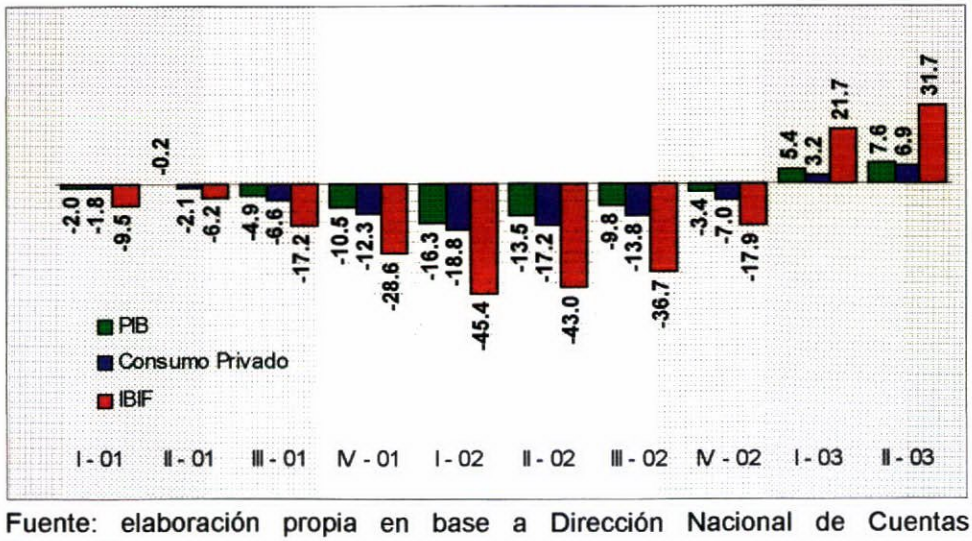


Fuente: elaboración propia en base a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

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 corriente año.

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)

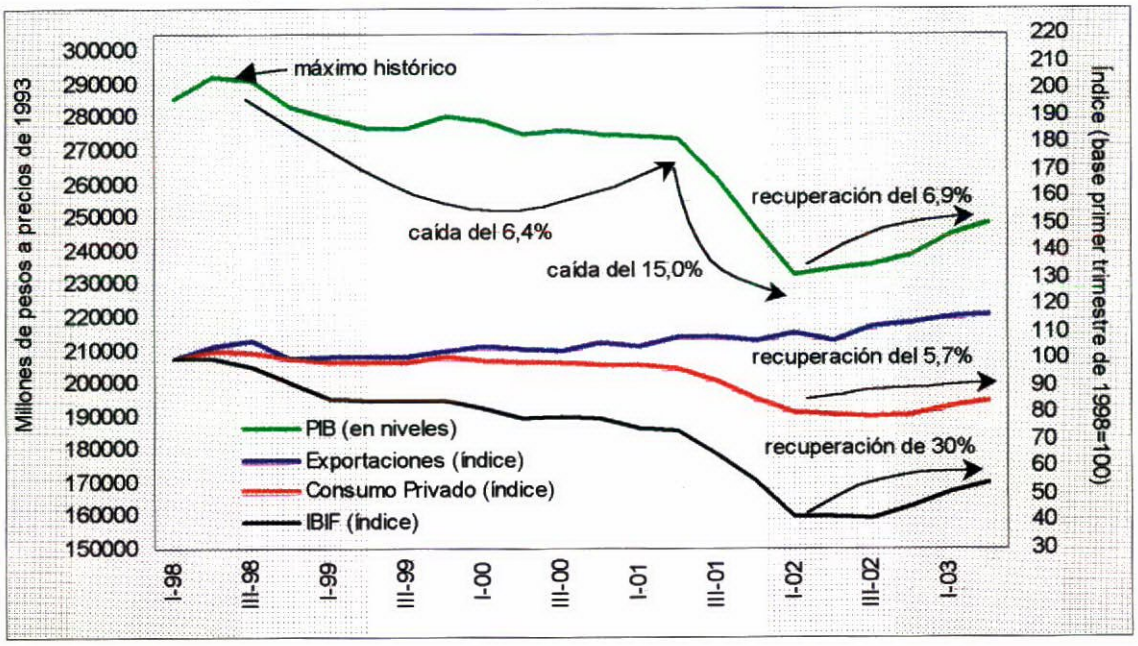


Fuente: elaboración propia en base a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Por su parte, en términos reales el PIB acumuló una caída de 20,5% desde su máximo histórico (segundo trimestre de 1998) hasta alcanzar el "piso" (primer trimestre de 2002), a partir del cual acumuló una recuperación de 6,9%. En iguales

períodos, la IBIF y el consumo privado acumularon una disminución de 58,2% y 22,0% y una recuperación de 30,0% y 5,7%, 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.

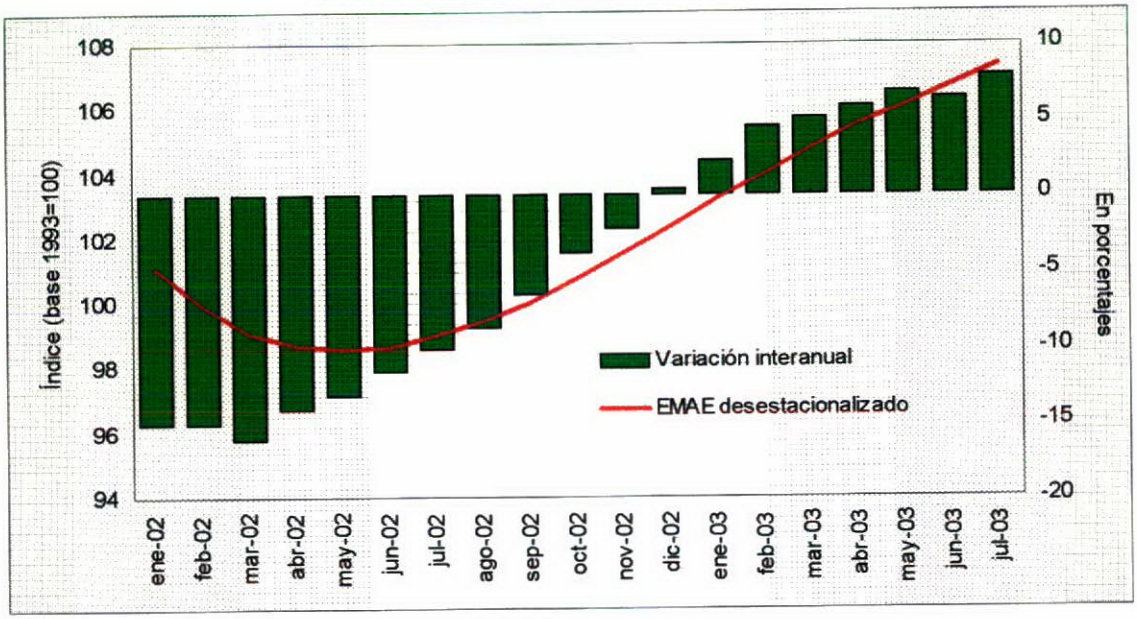
Sectores Productivos

Actividad Económica

De acuerdo con el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)[2] elaborado por el INDEC, en julio de 2003 la actividad económica registró un incremento de 8,8% con respecto a igual mes del año anterior, convirtiéndose de esa manera en el octavo mes consecutivo de variaciones interanuales positivas después de 18 meses de caídas ininterrumpidas y el que registra mayor crecimiento desde el repunte de la actividad.

[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.

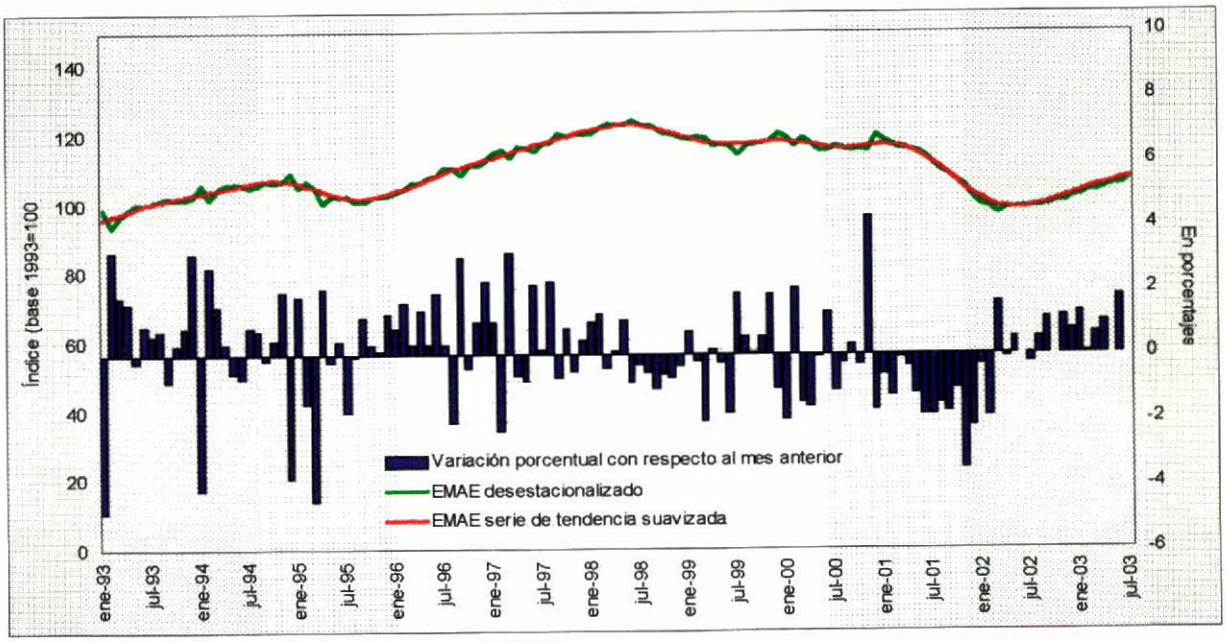
Gráfico N° 5 Evolución del EMAE



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En términos desestacionalizados, la actividad en julio del corriente año experimentó un incremento de 1,8% con respecto al mes anterior (11 meses consecutivos sin caídas). Además, representa la mayor variación con respecto al mes anterior desde el comienzo de la recuperación a mediados de 2002. Por su parte, la serie de tendencia-ciclo suavizada aumentó 0,5% con relación a junio, mientras que en los primeros siete meses del año la actividad económica registró un incremento de 6,9% con respecto a igual período de 2002.

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

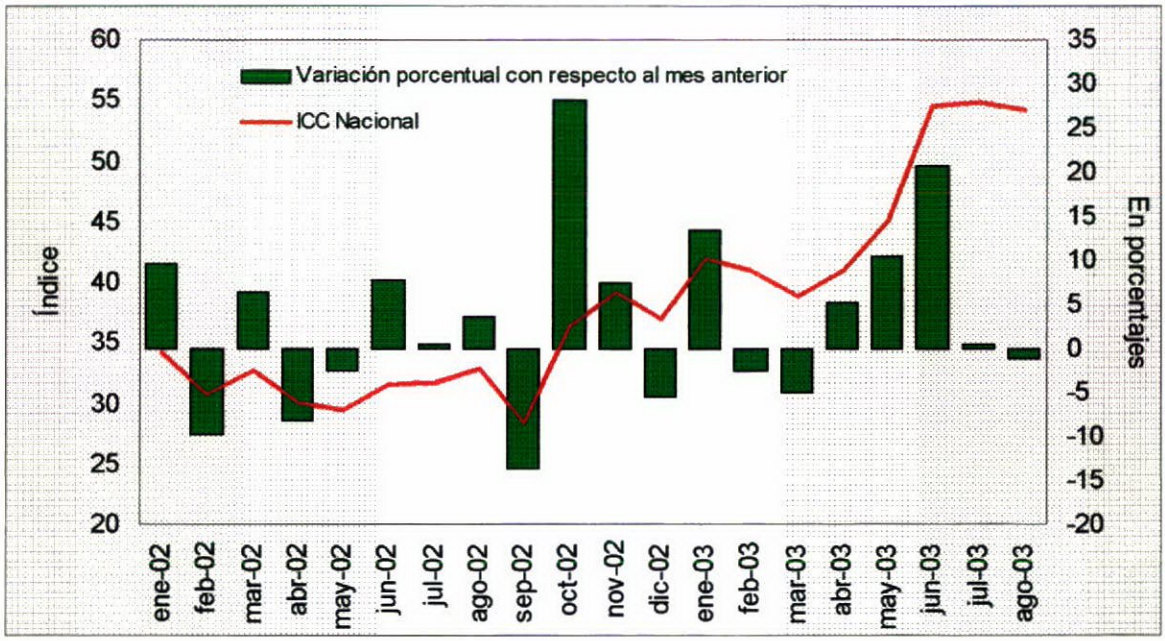


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

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) registró, en agosto de 2003, una caída de 1,2% con respecto al mes anterior. Este resultado se verifica luego de cuatro meses consecutivos (en junio del corriente año alcanzó su máximo histórico)[3] de variaciones positivas.

Gráfico N° 7 Evolución del ICC Nacional

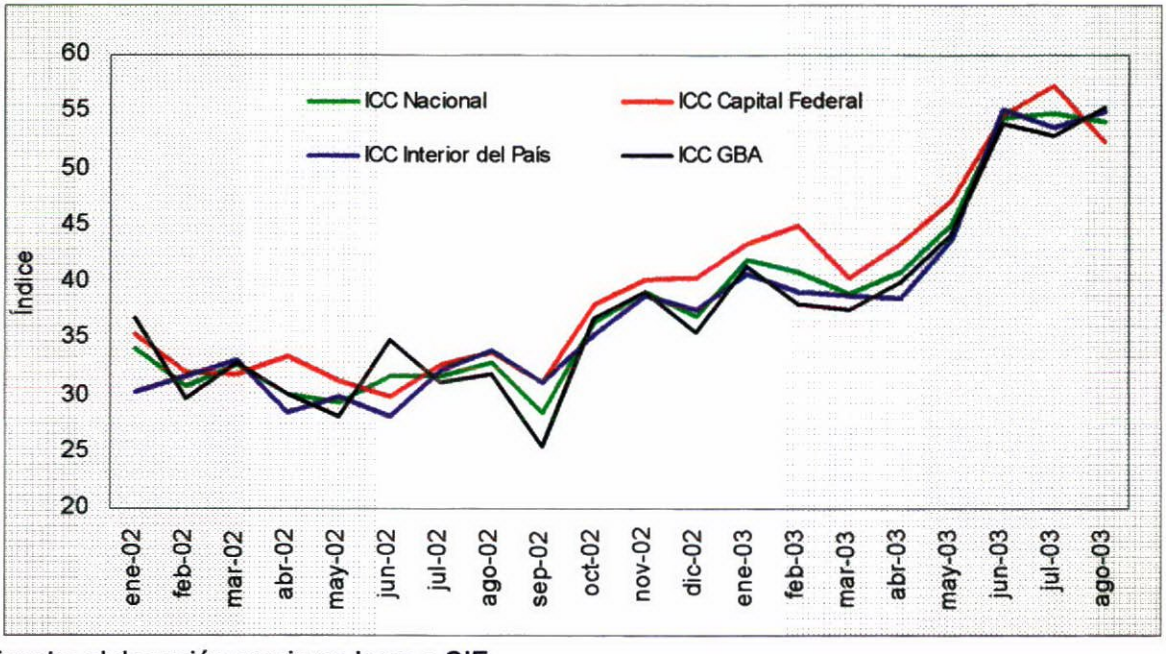


Fuente: elaboración propia en base a CIF.

El comportamiento evidenciado por el índice a nivel nacional responde, fundamentalmente, al desempeño registrado por el sub-índice correspondiente a Capital Federal, que en agosto experimentó una caída de 8,9% con respecto al mes anterior, ya que los sub-índices correspondientes al interior del país y al Gran Buenos Aires registraron variaciones mensuales positivas (2,6% y 4,7%, respectivamente).

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

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



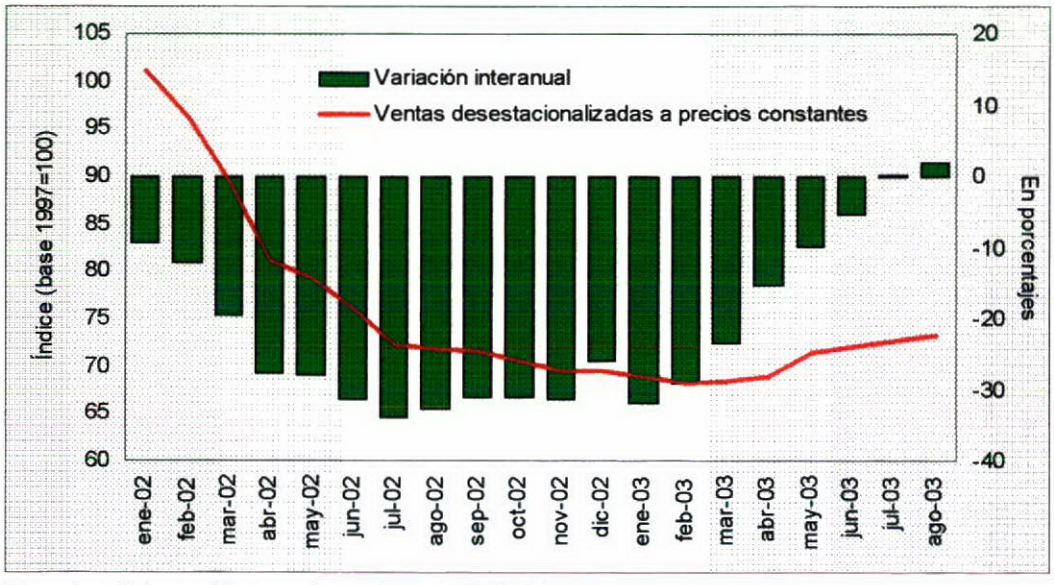
Fuente: elaboración propia en base a CIF.

Finalmente, en agosto de 2003 la confianza de los consumidores experimentó un incremento de 64,5% con respecto a igual mes del año anterior. Mientras que en los primeros ocho meses del año el índice experimentó un aumento de 46,5% con relación a igual período de 2002.

Comercio

El anticipo de los resultados de la Encuesta de Supermercados elaborada por el INDEC revela que, en agosto de 2003, las ventas desestacionalizadas a precios constantes registraron un incremento de 1,9% con respecto a igual mes del año anterior.

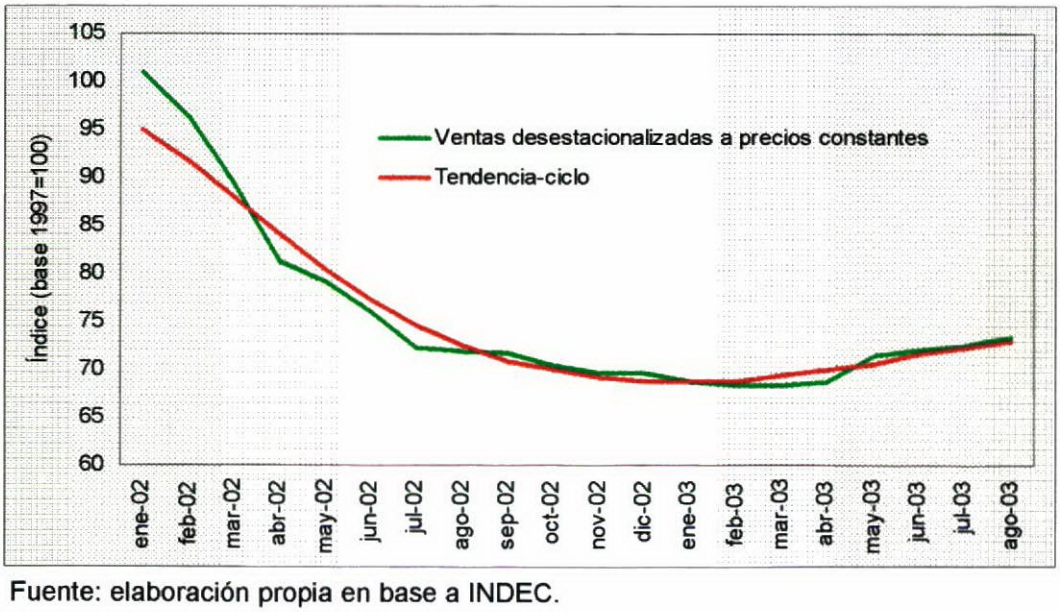
Gráfico N° 9 Evolución de las ventas de supermercados



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Con relación al mes anterior, las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron un 1,0%, mientras que la serie de tendencia-ciclo experimentó un suba de 0,8%.

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

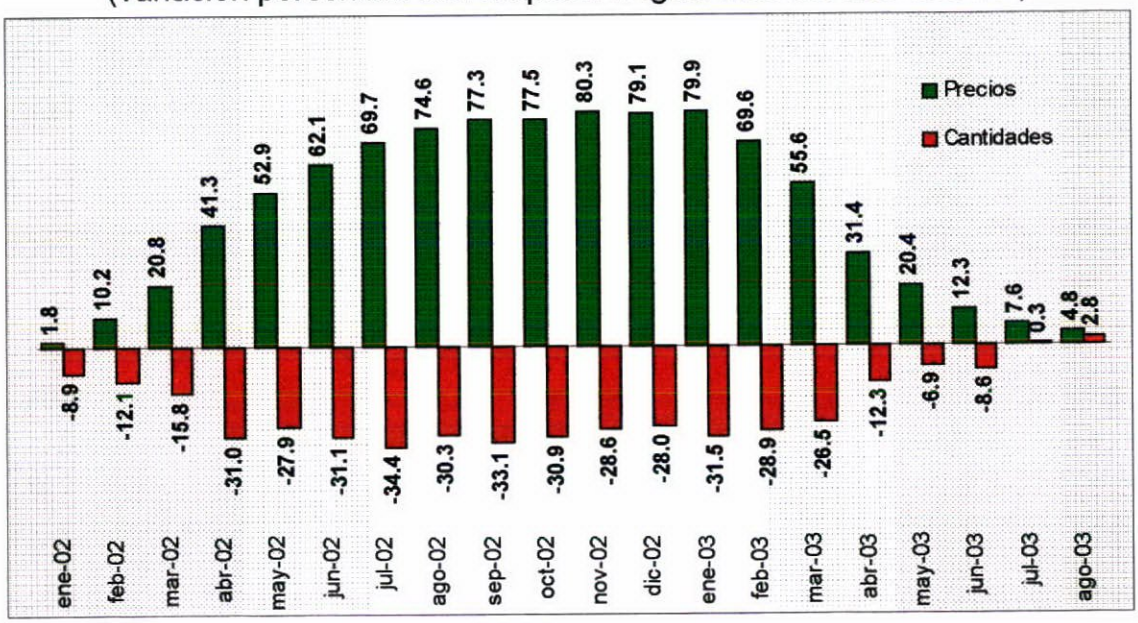


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Las ventas a precios corrientes en el mes bajo análisis alcanzaron los 1.420 millones de pesos, lo que representa un crecimiento interanual de 6,6% y un aumento de 3,9% con respecto al mes anterior. Mientras que en los primeros ocho meses del año las mismas aumentaron 12,0% con respecto al mismo período del año anterior.

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

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

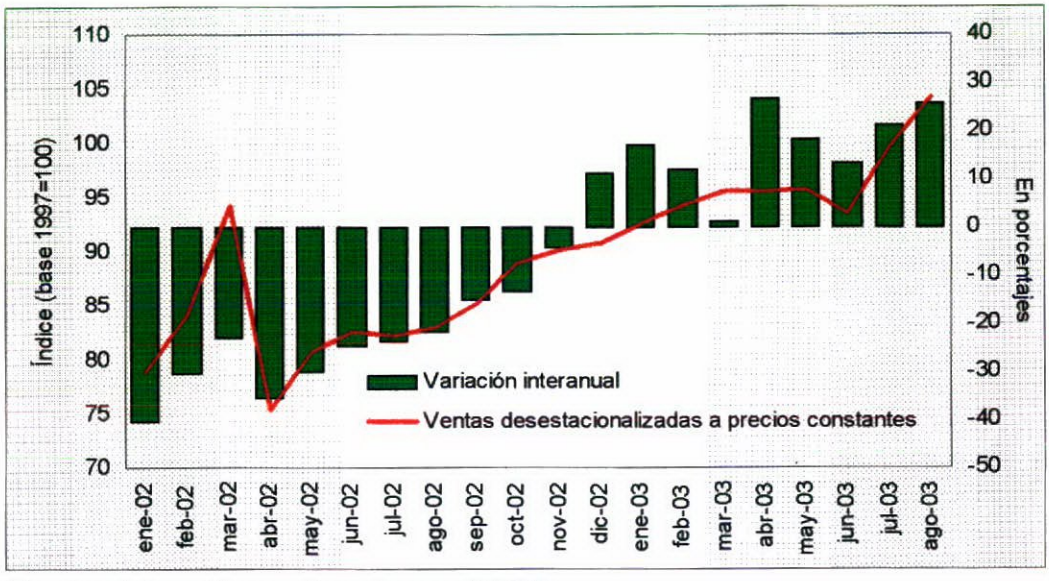


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En agosto de 2003, los precios experimentaron un incremento de 4,8% con respecto a igual mes del año anterior, evidenciando de esta forma una desaceleración después de haber alcanzado un máximo en noviembre de 2002. Por el lado de las cantidades, las mismas registran un aumento interanual de 2,8%, reforzando de esta manera el cambio de tendencia (segunda variación positiva consecutiva después de 27 meses de caídas). En tanto, en los primeros ocho meses de 2003, los precios se incrementaron 33,1% mientras que las cantidades experimentaron una caída de 15,5% con respecto a igual período del año anterior.

El anticipo de los resultados de la Encuesta de Centros de Compras (Shopping Centers) elaborada por el INDEC revela que, en agosto de 2003, las ventas desestacionalizadas a precios constantes registraron un incremento de 25,8% con respecto a igual mes del año anterior.

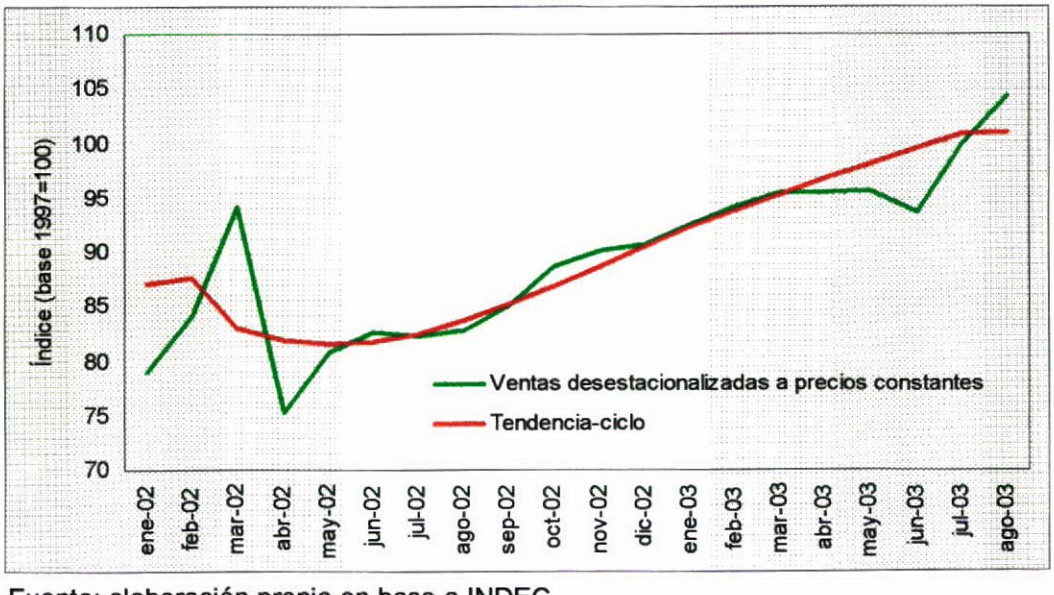
Gráfico N° 12 Evolución de las ventas de centros de compras



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En agosto de 2003 con relación al mes anterior, las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron un 4,4%, mientras que la serie de tendencia-ciclo experimentó un suba de 1,1%.

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

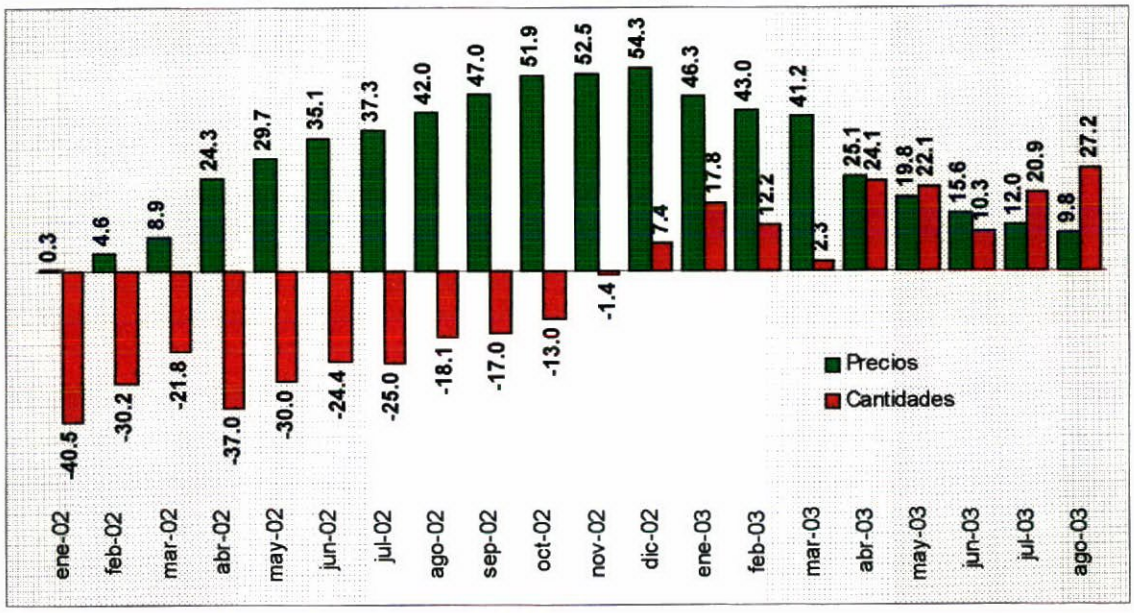


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Las ventas totales a precios corrientes alcanzaron, en el mes bajo análisis, los 198,5 millones de pesos, lo que representa un incremento de 39,8% con respecto a igual mes del año anterior y una disminución de 2,8% con respecto a julio de 2003. Mientras que en los primeros ocho meses del año las mismas aumentaron 44,7% respecto a igual período del año 2002.

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

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



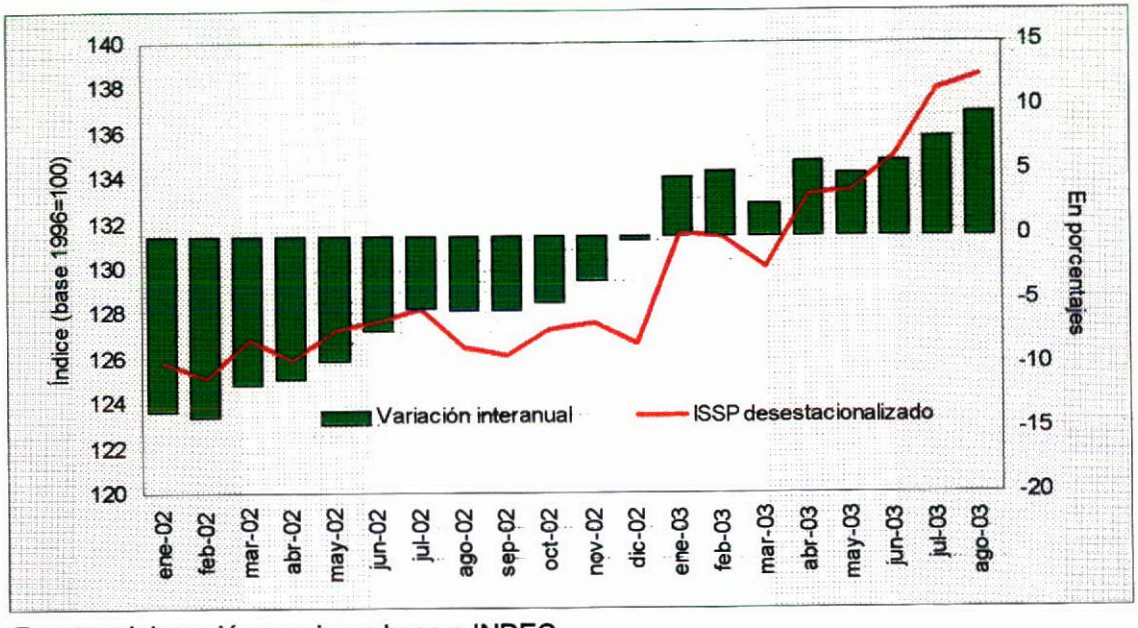
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el mes de agosto de 2003 los precios se incrementaron 9,8% con respecto a igual mes del año anterior. Por el lado de las cantidades, en julio estas experimentaron un incremento de 27,2% con respecto a igual mes del año anterior, convirtiéndose en el noveno mes consecutivo de variaciones positivas. El acumulado de los ocho primeros meses del año muestra incrementos interanuales tanto en los precios (23,8%) como en las cantidades (16,9%).

Servicios Públicos

De acuerdo con datos del Indicador Sintético de los Servicios Públicos (ISSP) elaborado por INDEC, en agosto de 2003 el consumo global desestacionalizado de estos servicios registró un incremento de 9,7% con respecto a igual mes del año anterior.

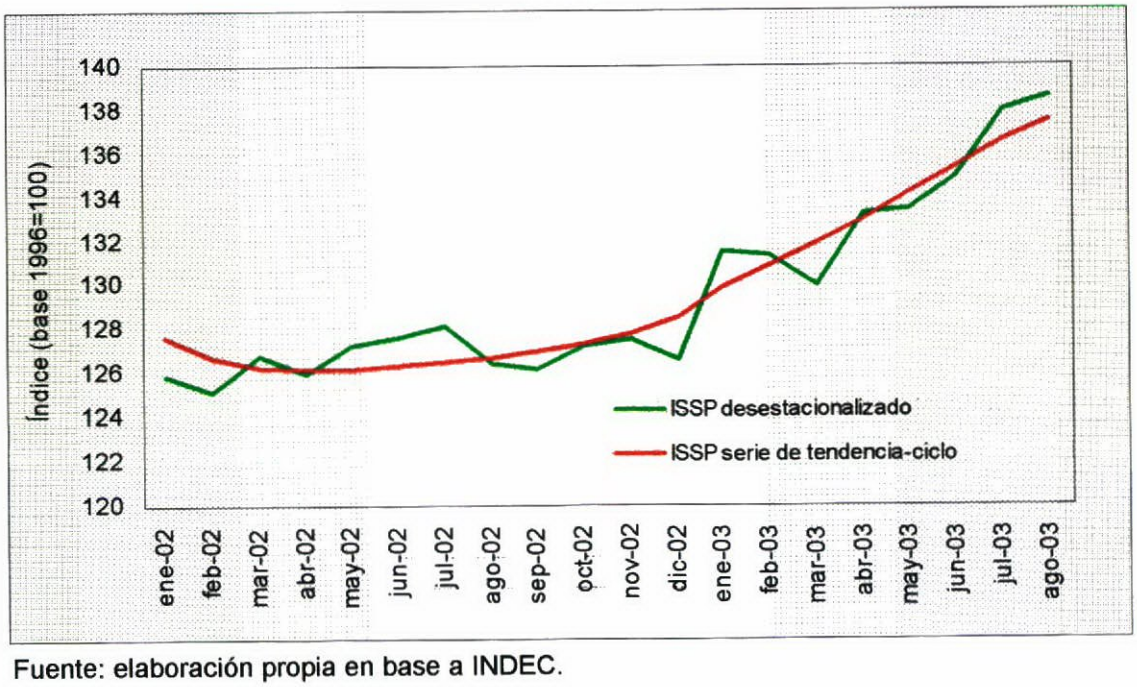
Gráfico N° 15 Evolución del ISSP



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Por otro parte, en agosto de 2003 el ISSP experimentó una suba de 0,4% con relación al mes anterior, mientras que la serie de tendencia-ciclo mostró un incremento de 0,7%.

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

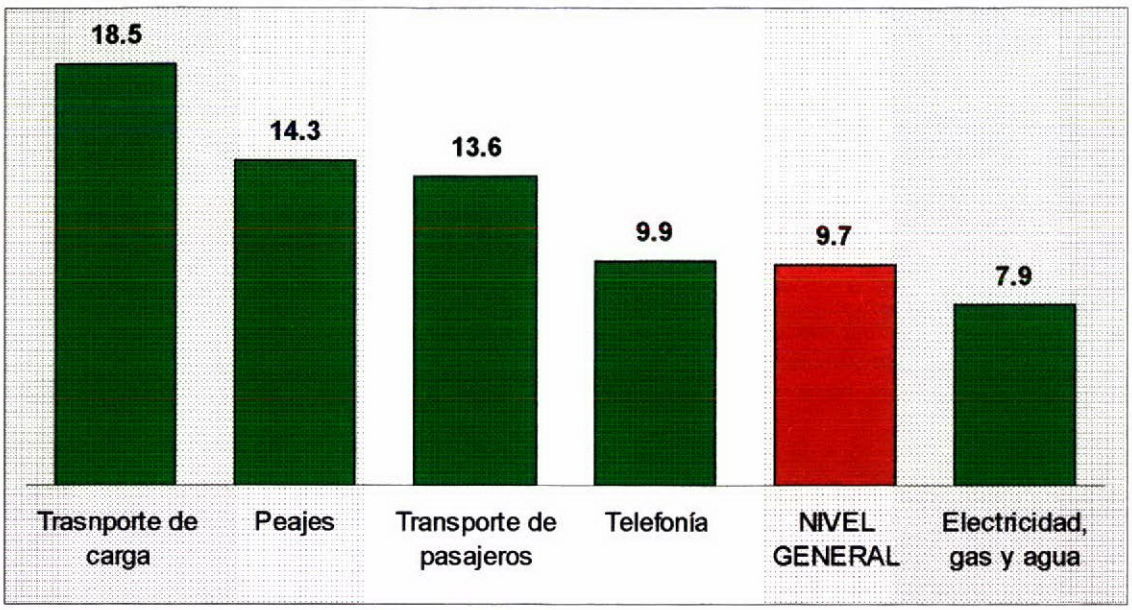


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el mes de agosto de 2003 se verifican incrementos en todos los sectores que componen el ISSP con respecto a igual mes del año anterior. Transporte de carga registró el mayor aumento (18,5%) seguido por peajes (14,3%). En tanto, el menor

incremento interanual se verificó en el servicio de electricidad, gas y agua el cual registró una suba de 7,9%.

Gráfico N° 17 ISSP: desempeño sectorial
(variación porcentual en agosto de 2003 con respecto a igual mes del año anterior)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En términos de sub-sectores, el transporte de pasajeros en ferrocarril registró el mayor crecimiento interanual (26,2%), mientras el servicio de carga transportada en aeronavegación de cabotaje registró una disminución de 15,5%, convirtiéndose de esta manera en el que más cayó en el período analizado.

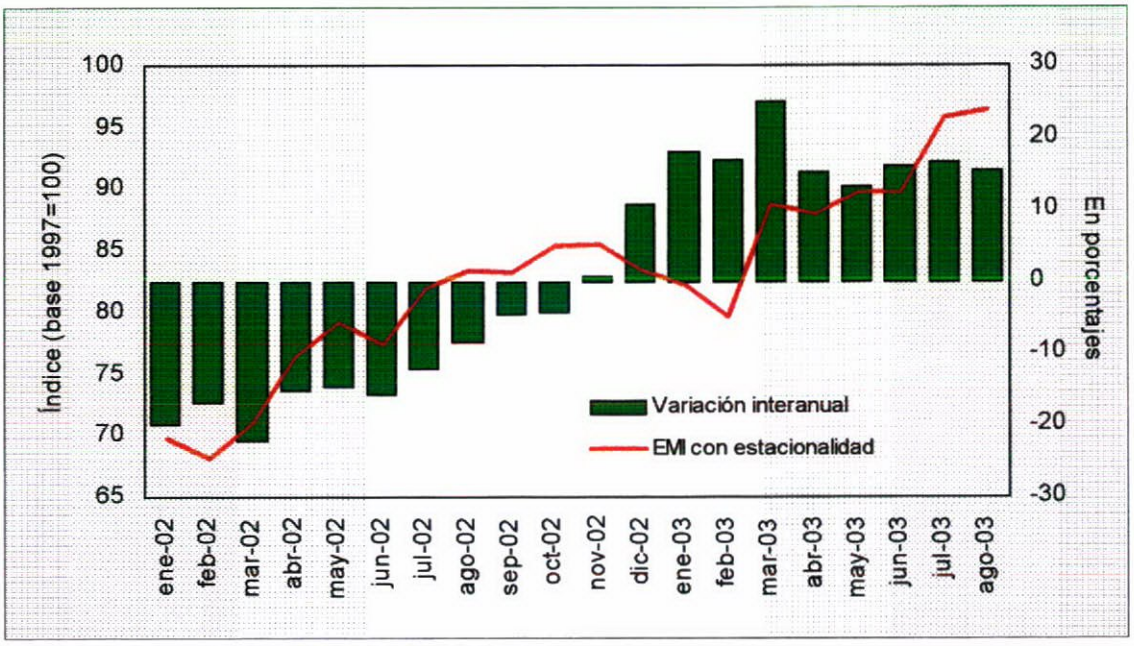
Gráfico N° 18 Desempeño de los principales servicios públicos
(variación porcentual en agosto de 2003 con respecto a igual mes del año anterior)

Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Actividad Industrial

De acuerdo con datos del Estimador Mensual Industrial (EMI) elaborado por el INDEC, en agosto de 2003 el nivel de actividad industrial registró un incremento de 15,5% con respecto a igual mes del año anterior.

Gráfico N° 19 Evolución del EMI

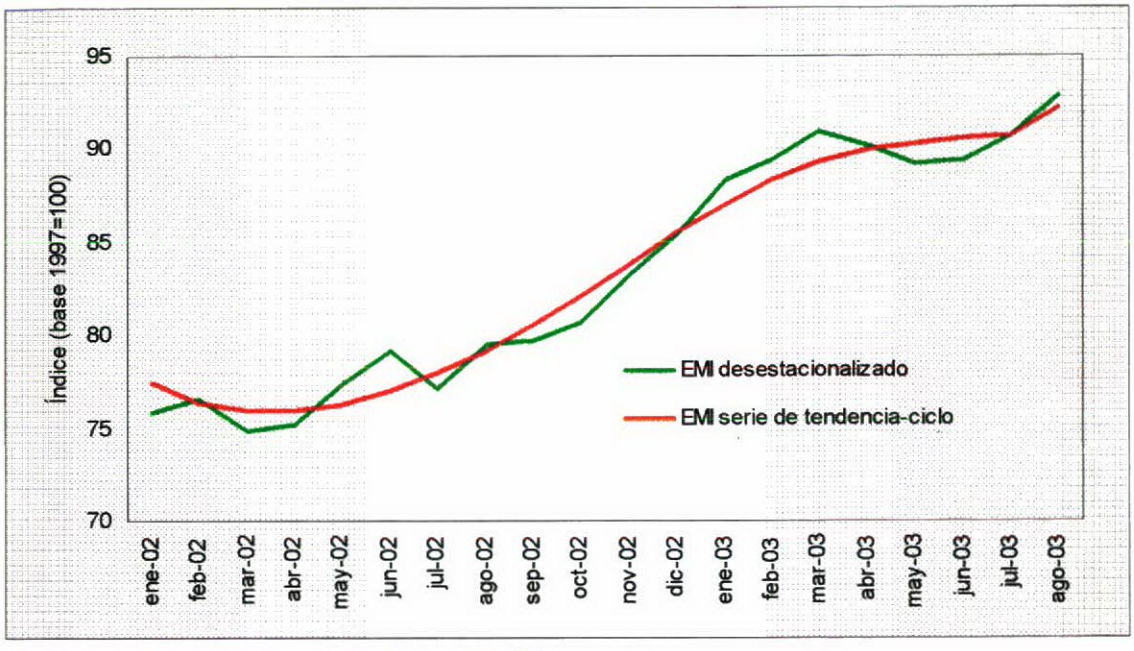


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En términos desestacionalizados, la producción manufacturera creció 1,8% con relación al mes anterior, mientras que la serie de tendencia-ciclo mostró un aumento de 0,4%. En los primeros ocho meses de 2003, la industria se incrementó un 17,0% con respecto a igual período del año anterior.

Entre las principales causas que explican el comportamiento de la actividad industrial se destacan el cambio de precios relativos como consecuencia de la devaluación de la moneda de principios del año pasado, la mayor estabilidad que se viene verificando desde diciembre de 2002, la menor volatilidad del tipo de cambio nominal, la caída de las tasas de interés y la incipiente normalización del sistema financiero.

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



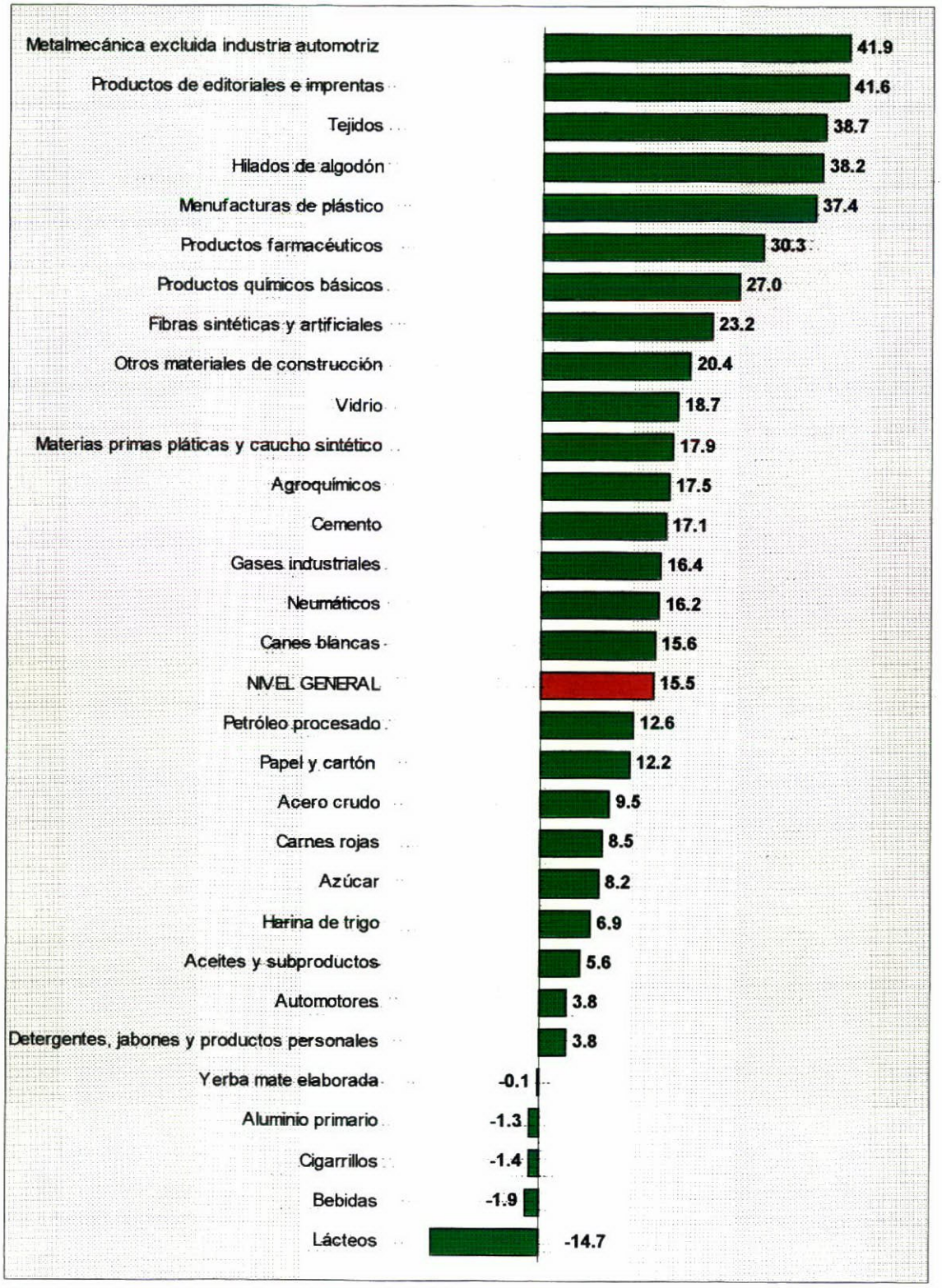
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Durante el mes de agosto, continuó verificándose un mayor dinamismo en aquellos sectores cuyas producciones se orientan, principalmente, al mercado interno. La mayor demanda interna se vincula con una leve mejora en el poder adquisitivo del consumidor promedio.

Por su parte, entre las ramas industriales con mejor desempeño interanual se destacan: la metalmecánica excluida la industria automotriz, los productos de editoriales e imprentas y los tejidos. El mayor nivel de actividad de estos rubros se relaciona con la firme recuperación de las colocaciones en el mercado interno, que derivó en una mayor utilización de la capacidad instalada y en una mayor incorporación de mano de obra, aunque en algunos sectores las ventas externas tienen un papel preponderante.

En particular, el mayor nivel de actividad de la industria metalmecánica responde, en gran medida, a la mayor demanda local de maquinaria agrícola como consecuencia de la mejor posición en la que se ubicó el sector a partir de la devaluación de la moneda. En lo que respecta a los productos de editoriales e imprentas el mayor ritmo de actividad se relaciona con el mayor dinamismo evidenciado por las colocaciones externas (fundamentalmente de etiquetas autoadhesivas). Por último, la mayor demanda interna explica, en gran medida, el buen desempeño evidenciado por la producción de tejidos.

Gráfico N° 21 EMI: desempeño de las ramas industriales
(variación porcentual en agosto de 2003 con respecto a igual mes del año anterior)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

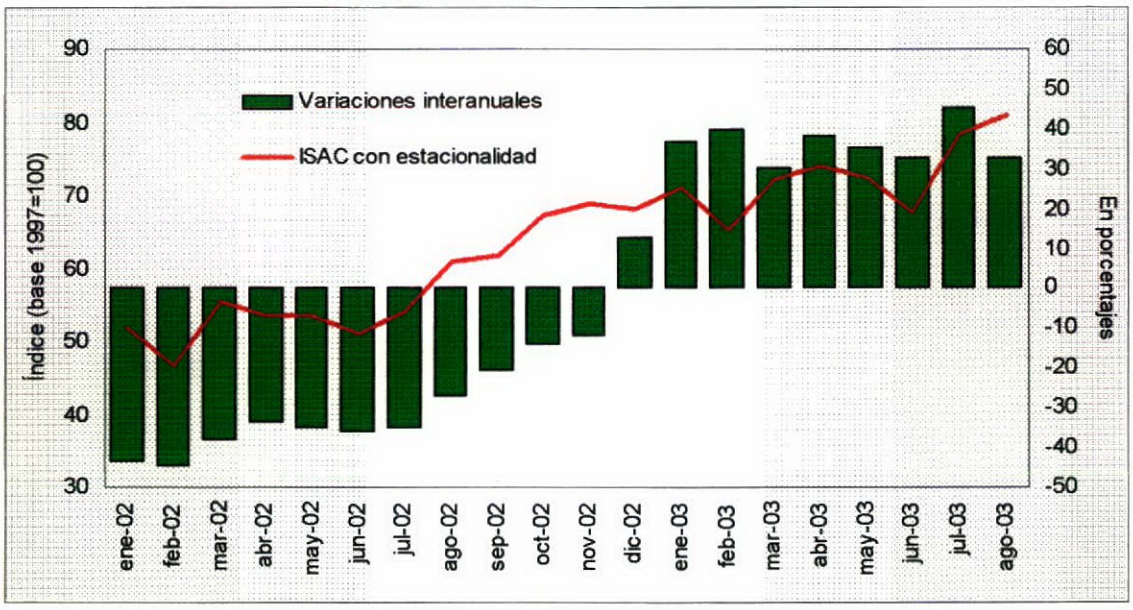
Por otro lado, en agosto de 2003 sólo cuatro rubros (lácteos, bebidas, cigarrillos y productos de aluminio) registraron una caída en el nivel de actividad con respecto a igual mes del año anterior. De todos ellos, la mayor caída se verifica en la

elaboración de productos lácteos. Este resultado responde, en gran medida, a la escasa disponibilidad de materia prima como consecuencia del abandono de la actividad por parte de un importante número de tambos.

Actividad de la Construcción

De acuerdo con datos del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) elaborado por el INDEC, en agosto de 2003 la actividad de la construcción registró un incremento de 32,8% con respecto a igual mes del año anterior.

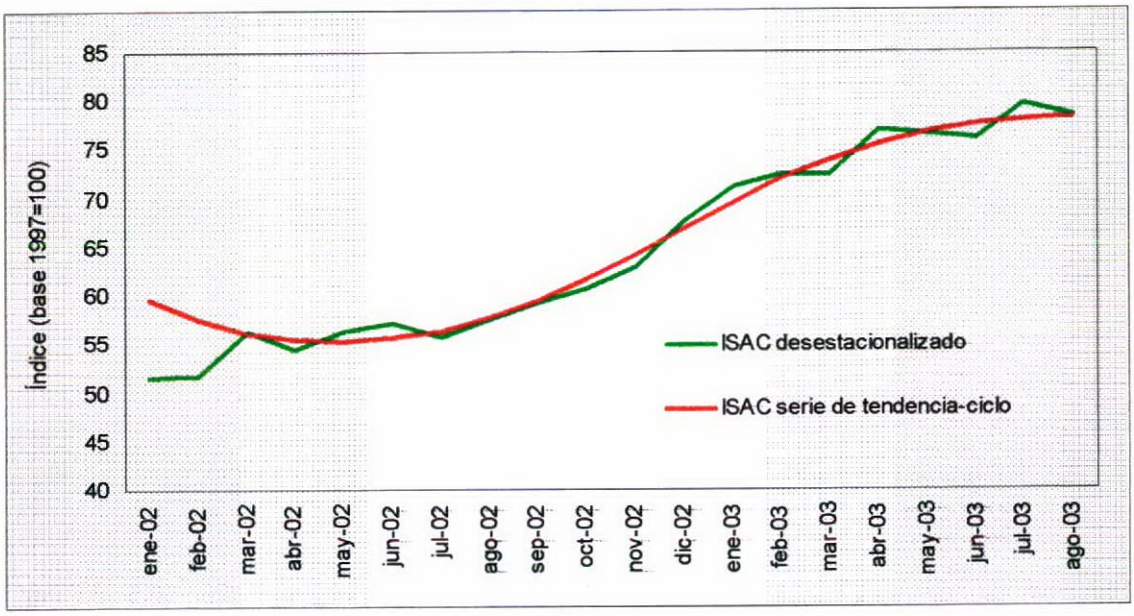
Gráfico N° 22 Evolución del ISAC



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En términos desestacionalizados, la actividad en agosto cayó un 1,6% con relación al mes anterior, mientras que la serie de tendencia-ciclo mostró un incremento de 0,3%. En los primeros ocho meses del año, la actividad de la construcción experimentó un aumento de 36,5% con respecto a igual período del año anterior.

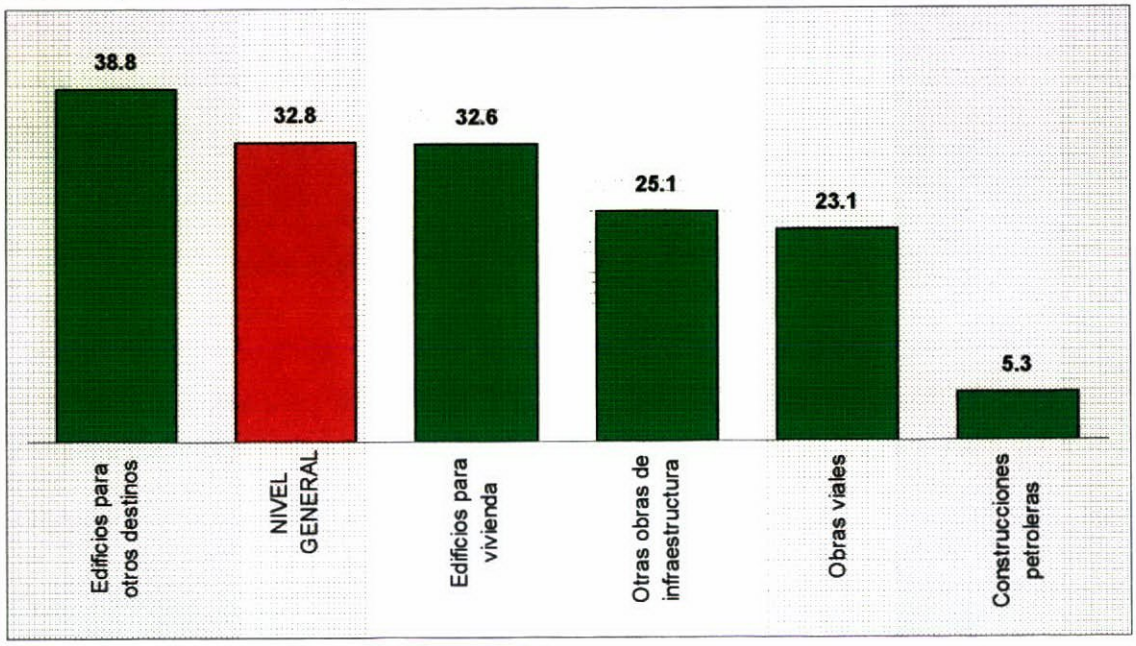
Gráfico N° 23 ISAC: evolución de la serie desestacionalizada y de tendencia-ciclo



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Al analizar la evolución que experimentaron los distintos bloques que componen el ISAC, se verifica que, si bien todos ellos registraron variaciones interanuales positivas, el desempeño evidenciado por el indicador se sustenta, fundamentalmente, en el comportamiento que tuvieron los bloques más relacionados con la obra privada, como edificios para viviendas y otros destinos.

Gráfico N° 24 ISAC: desempeño de los bloques
(variación porcentual en agosto de 2003 con respecto a igual mes del año anterior)

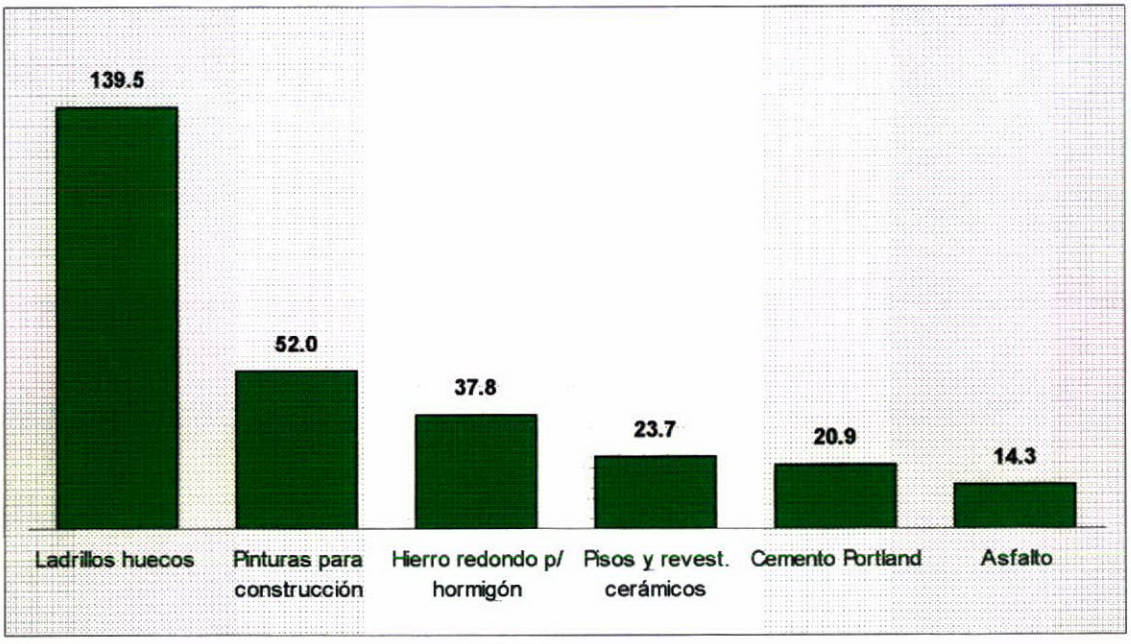


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En agosto de 2003, los despachos al mercado interno de insumos de la construcción registraron variaciones interanuales positivas. El mayor incremento se verifica en ladrillos huecos (139,5%) fundamentalmente como consecuencia de la baja base de comparación, dado que en agosto de 2002 se alcanzó uno de los valores más bajos de esa serie.

Gráfico N° 25 Despachos al mercado interno de insumos representativos de la construcción

(variación porcentual en agosto de 2003 con respecto a igual mes del año anterior)

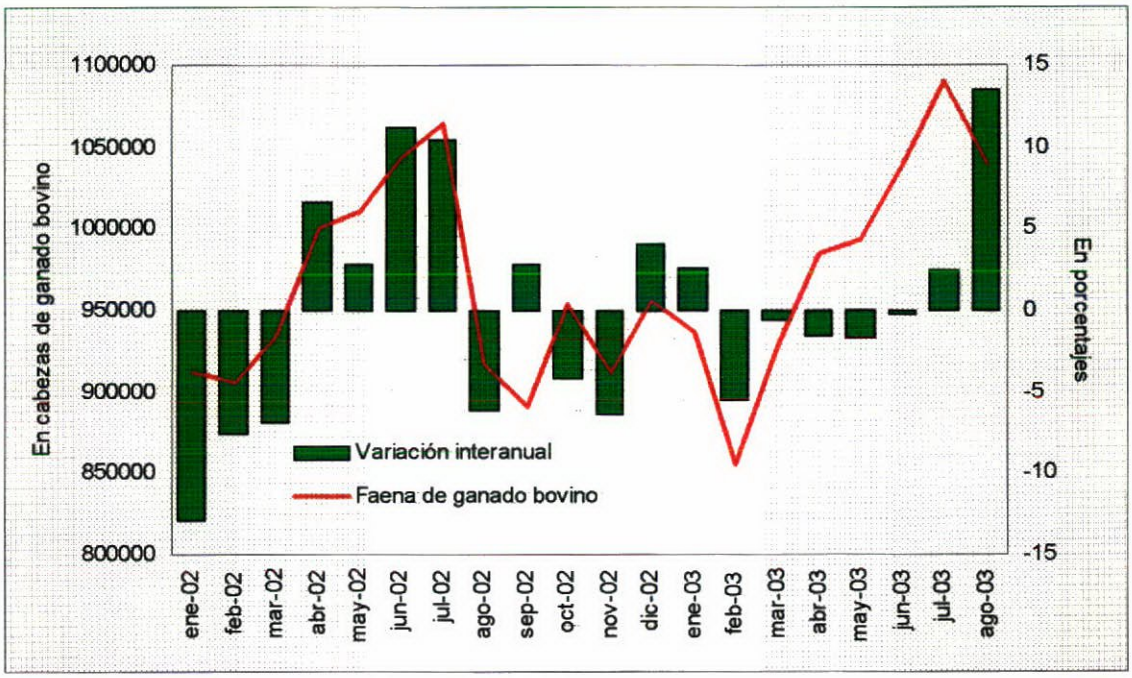


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Agricultura y Ganadería

Según la Oficina Nacional de Control Comercial Agropecuario (ONCCA), la faena de ganado bovino en agosto de 2003 alcanzó 1.040.000 cabezas, lo que implica un incremento de un 13,5% con respecto a igual mes del año anterior, convirtiéndose en el segundo mes consecutivo en el que se verifica un incremento interanual.

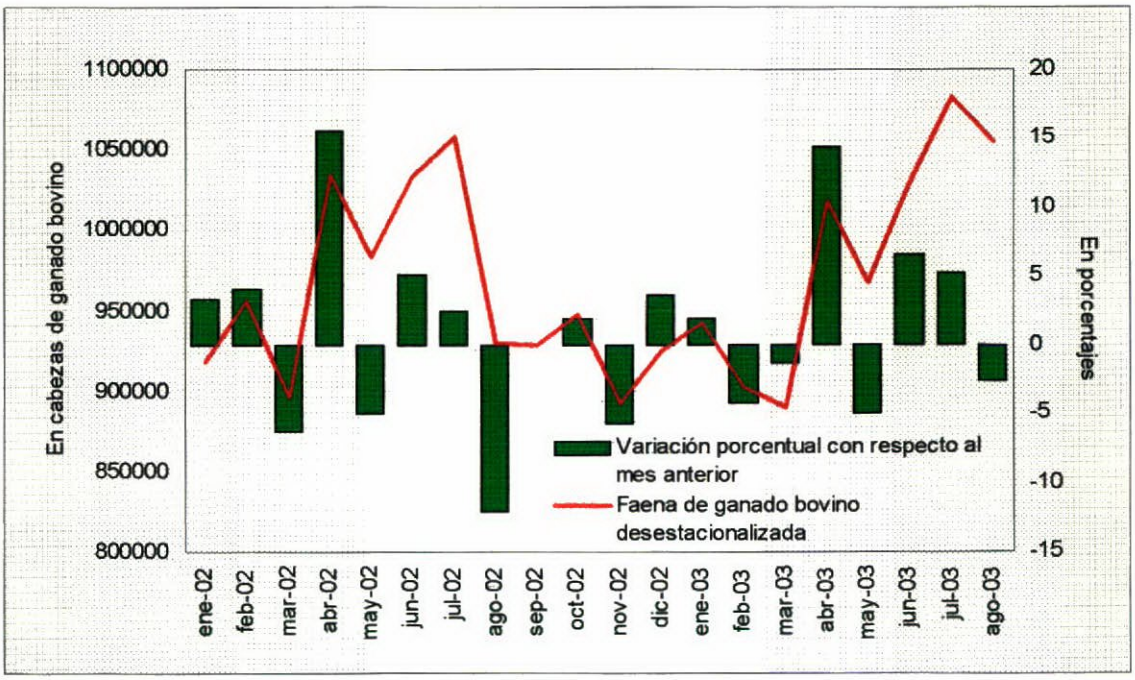
Gráfico N° 26 Evolución de la faena bovina



Fuente: elaboración propia en base a ONCCA.

Con relación a julio, la faena de ganado bovino en términos desestacionalizados experimentó una caída de 2,6%, luego de dos meses consecutivos en el que se registraron incrementos, mientras que en los primeros ocho meses del año la misma alcanzó 7.867.041 cabezas, lo que implica un incrementó de 1,0% con relación a igual período de 2002.

Gráfico N° 27 Faena bovina: evolución de la serie desestacionalizada



Fuente: elaboración propia en base a ONCCA.

De acuerdo con datos de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación (SAGPyA), la producción agrícola correspondiente a la Campaña 2002/03 alcanzó 71,2 millones de toneladas de granos (récord histórico), lo que representa un incremento de 2,3% con respecto a la campaña anterior. La mayor producción de granos se debe a que el aumento en la producción de oleaginosos (13,7%) más que compensó la caída en la producción de cereales (-8,6%).

Cuadro N° 2 Evolución de la Campaña 2002/03

Cultivo	*Producción (miles de toneladas)*		*Variación porcentual*
	2001/02	*2002/03*	
Cereales			
Maíz	14.710	15.000	2,0
Trigo	15.300	12.300	-19,6
Sorgo Granífero	2.847	2.750	-3,4
Arroz	713	656	-8,0
Avena	645	500	-22,5
Cebada Cervecera	521	543	4,2
Centeno	81	80	-1,2
Mijo	28	22	-21,7
Alpiste	17	18	5,9
Cebada Forrajera	8	5	-37,5
Subtotal Cereales	*34.870*	*31.874*	*-8,6*
Oleaginosas			
Soja	30.000	35.000	16,7
Girasol	3.843	3.700	-3,7
Maní	362	220	-39,2
Lino	16	9	-43,8
Cártamo	23	17	-27,7
Colza	5	10	104,1
Subtotal Oleaginosas	*34.249*	*38.956*	*13,7*
Legumbres			
Porotos	278	215	-22,7
Industriales			
Algodón	218	201	-7,8
Total General	**69.616**	**71.246**	**2,3**

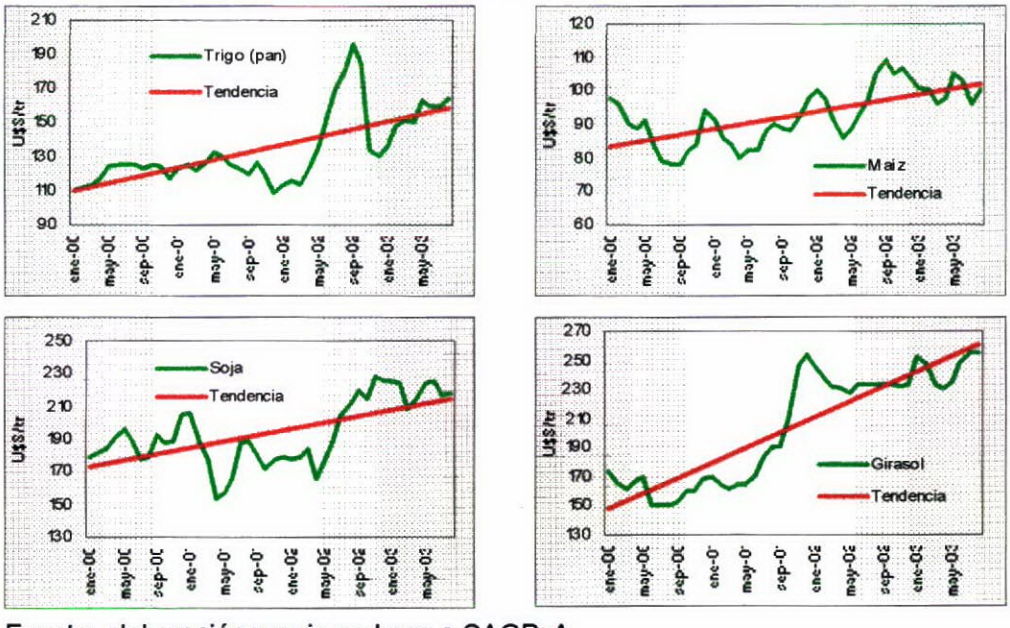
Fuente: elaboración propia en base a SAGPyA.

Por su parte, se puede verificar que los principales cultivos (soja, maíz, trigo y girasol,) evolucionaron en forma dispar. En este sentido, mientras la producción de soja (cosecha récord), y en menor medida, la de maíz evolucionaron

favorablemente, registrando incrementos de 16,7% y 2,0%, respectivamente, las de trigo y girasol, por el contrario, los hicieron en forma negativa.

Los datos de la Campaña 2002/03 no hacen más que confirmar algo que se viene registrando en los últimos años: el fuerte avance del cultivo de soja en detrimento del resto de los granos.

Gráfico N° 28 Evolución de los precios FOB de los principales granos



Fuente: elaboración propia en base a SAGPyA.

El desempeño registrado por el sector agrícola en los últimos años responde, en gran medida, a la tendencia positiva que vienen evidenciando los precios internacionales de los granos.

En lo que respecta a la Campaña 2003/04, las estimaciones preliminares acerca de la superficie que se implantaría con cultivos de cosecha gruesa muestran una tendencia en la cual se mantendría el área sembrada con girasol, pero siempre dependiendo de las variaciones del clima. Distinta es la situación que se espera para el maíz. En este caso se prevé un incremento de 2% en el área a implantar con respecto a la de la campaña anterior (3.092.000 de hectáreas), o sea que la superficie se ubicaría cercana a las 3.150.000 hectáreas (grano y forraje).

Debido a los problemas ocasionados por la falta de precipitaciones, el trigo alcanzaría a cubrir 6.000.000 de hectáreas. Gran parte de la superficie que no se implante con este cultivo se dedicaría, casi con seguridad, a soja de primera implantación.

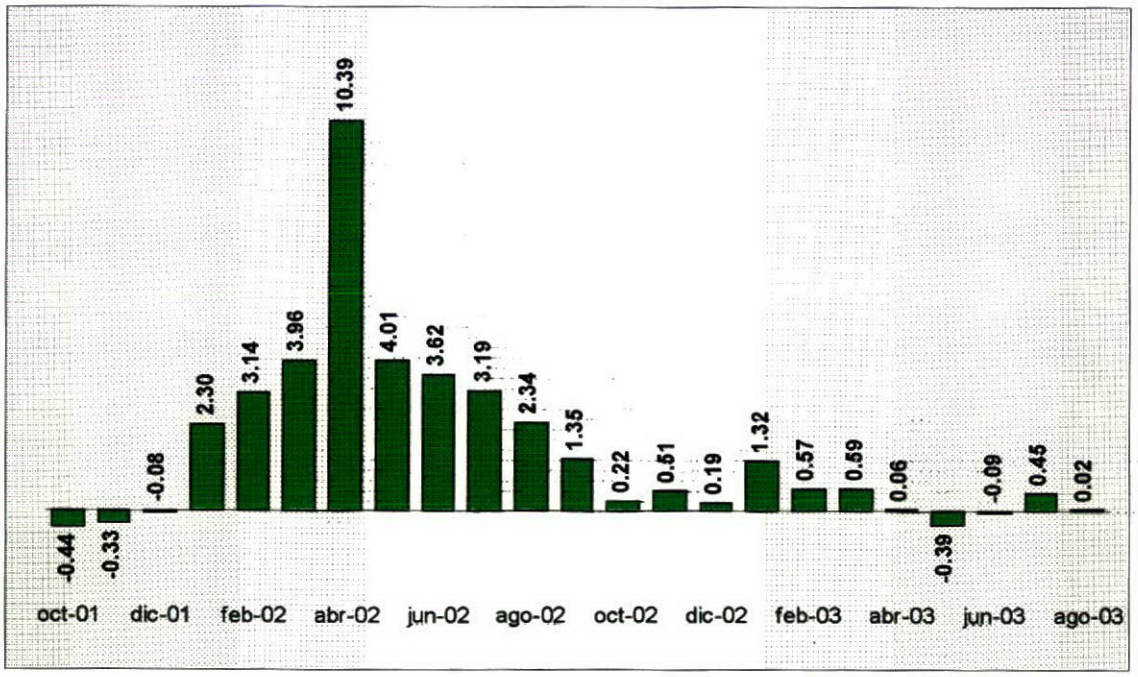
En relación a los cultivos de cosecha fina, tanto cereales como forrajes ocuparían un área inferior en 3,1 % en relación a la campaña anterior. Dicha merma se debe fundamentalmente a la menor superficie sembrada con trigo, centeno, alpiste y avena.

Precios

Precios Minoristas

La inflación durante 2003 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 agosto 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 no experimentó variación alguna con respecto al mes anterior. El IPC en agosto registró un incremento de 4,9% con respecto a igual mes de 2002, y en lo que va del año los precios minoristas se incrementaron 2,5% con relación a diciembre del último año.

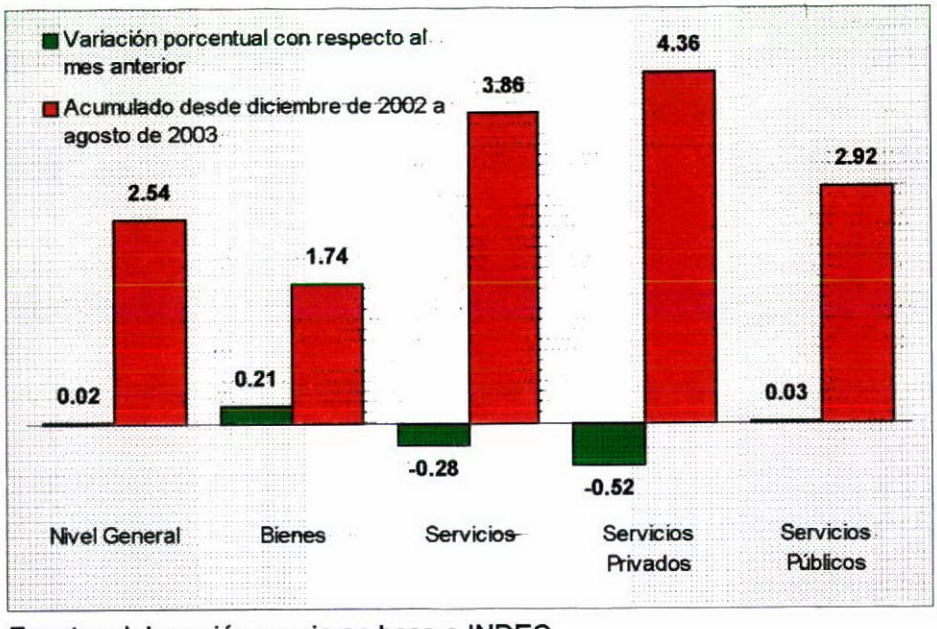
Gráfico N° 29 Evolución del IPC
(variación porcentual con respecto al mes anterior)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En agosto de 2003, los precios de los bienes (que representan el 53% de la canasta) experimentaron un aumento de 0,2% con relación a julio mientras que los de los servicios (que representan el restante 47%) sufrieron una caída de 0,3%, dentro de los cuales los precios de los servicios públicos no registraron variación alguna y los de los servicios privados registraron una baja de 0,5%. En el acumulado del año, los bienes aumentaron un 1,7% y los servicios un 3,9%, dentro de estos últimos los precios de los servicios privados aumentaron un 4,4% y los de los servicios públicos un 2,9%.

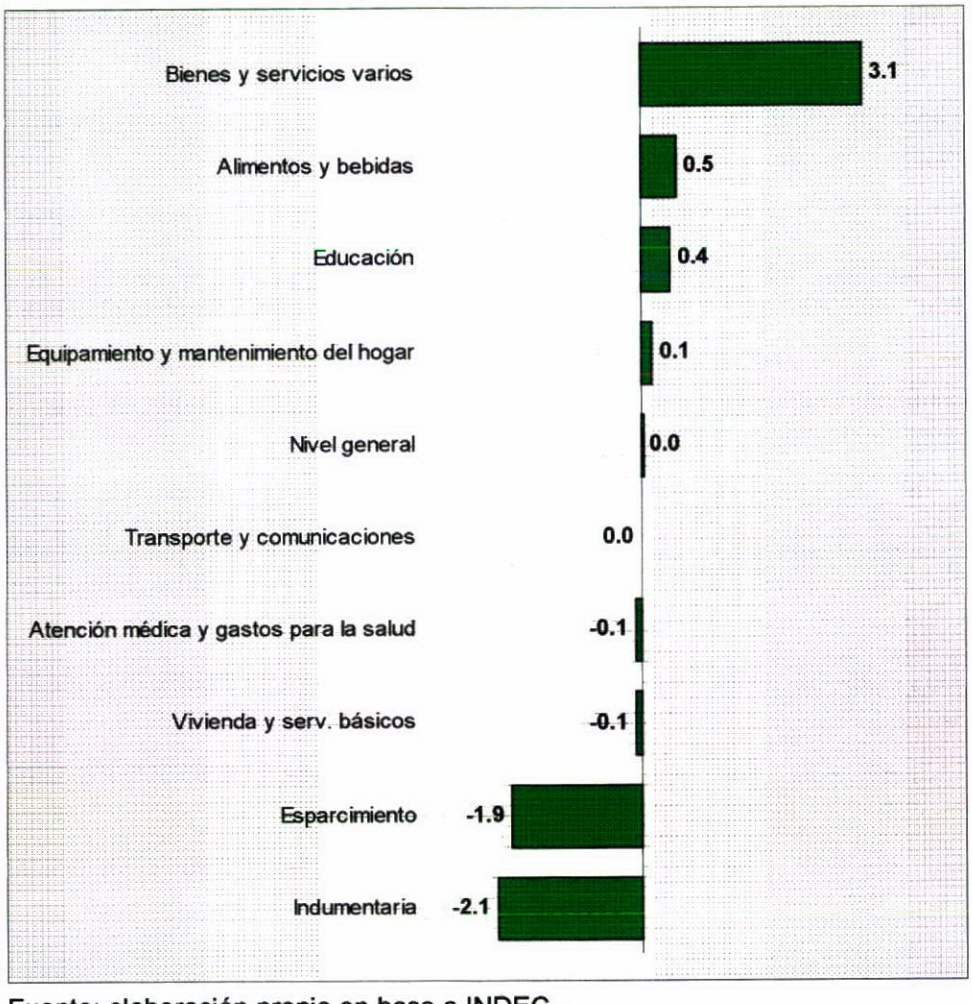
Gráfico N° 30 IPC: desempeño por componente



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Durante el mes bajo análisis, el rubro más afectado fue otros bienes y servicios, el cual registró un incremento de 3,1% con relación al mes anterior, seguido por alimentos y bebidas con una variación positiva del 0,5%. Los rubros indumentaria y esparcimiento experimentaron una variación negativa del 2,1% y 1,9% respectivamente.

Gráfico N° 31 IPC: desempeño por capítulo
(variación porcentual en agosto de 2003 con respecto al mes anterior)

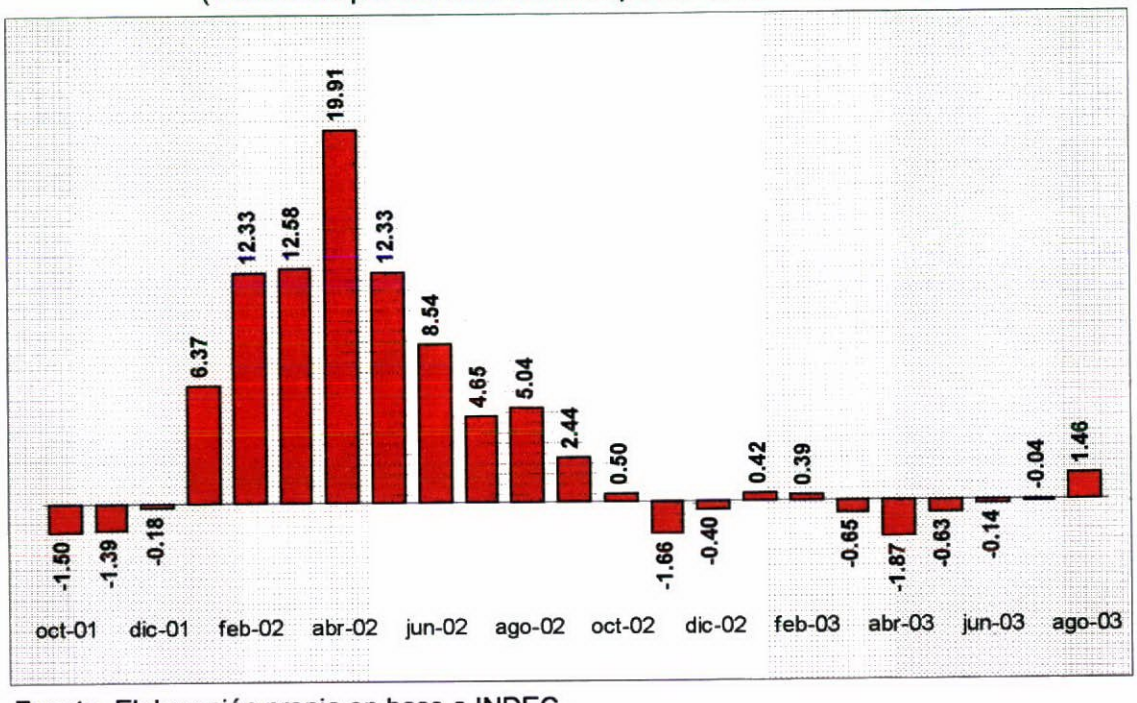


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Precios Mayoristas

En agosto de 2003, el Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) elaborado por el INDEC registró un incremento de 1,5% con respecto al mes anterior, después de seis meses consecutivos de deflación. El IPIM en agosto experimentó una caída de 0,3% con relación a igual mes de 2002 y en lo que va del año los precios mayoristas bajaron un 1,1% con relación a diciembre último.

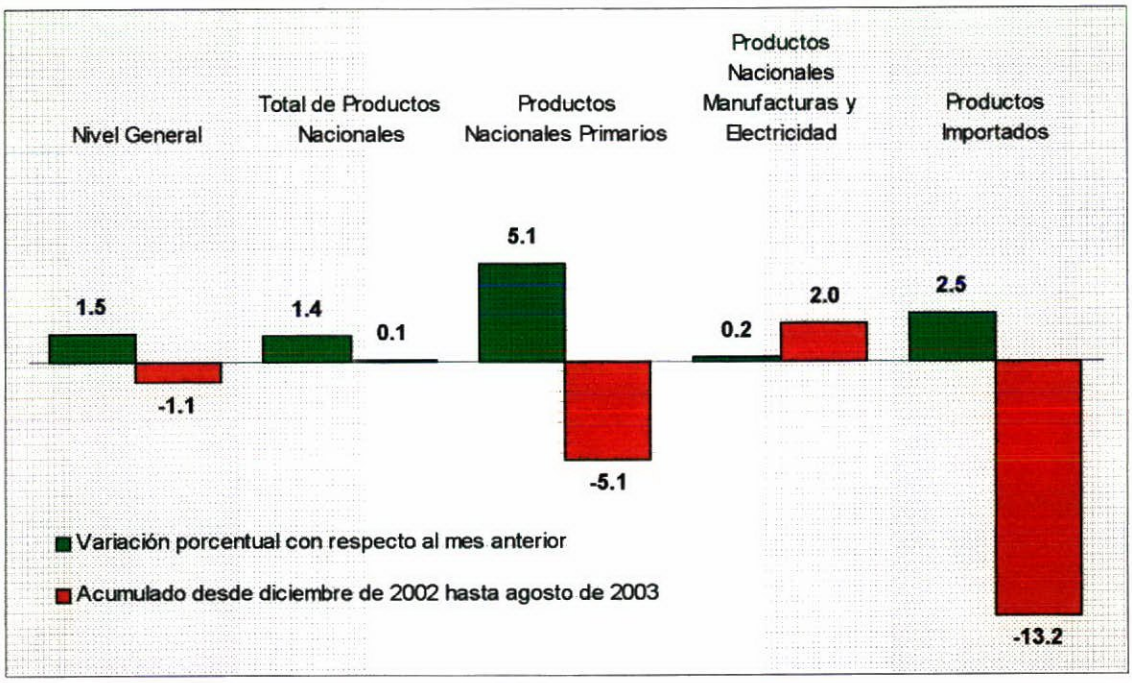
Gráfico N° 32 Evolución del IPIM
(variación porcentual con respecto al mes anterior)



Fuente. Elaboración propia en base a INDEC.

La variación positiva durante el mes de agosto estuvo explicada tanto por un incremento en los precios de los productos nacionales (1,4% con respecto a julio) como en los precios de los productos importados (2,5% con respecto a julio). Dentro de los productos nacionales, el mayor incremento se verificó en los productos primarios (5,1%), mientras que los productos manufacturados y la energía eléctrica registraron un leve aumento (0,2%).

Gráfico N° 33 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 segundo trimestre de 2003 el superávit en cuenta corriente fue de 2.914 millones de dólares, el egreso neto de la cuenta financiera fue de 1.027 millones de dólares y la acumulación de reservas alcanzó los 1.666 millones de dólares.

El superávit de la cuenta corriente fue levemente superior al registrado en el igual trimestre del año anterior. El incremento registrado por las importaciones (1.119 millones de dólares) como consecuencia del mayor nivel de actividad, fue más que compensado por un aumento en las exportaciones (1.299 millones de dólares).

En el segundo trimestre del corriente año con respecto a igual período del año anterior los egresos de la cuenta financiera se redujeron en 4.595 millones de dólares. El menor egreso neto respondió, fundamentalmente, al menor saldo negativo del sector privado no financiero (experimentó una reducción de 4.667 millones de dólares).

Con relación al período anterior, en el segundo trimestre de 2003 se verifica: un mayor superávit de cuenta corriente por 955 millones de dólares debido, en parte, a factores estacionales; un menor egreso neto de la cuenta financiera total y de la correspondiente al sector privado no financiero por 579 y 874 millones de dólares, respectivamente; y una mayor acumulación de reservas por 1.625 millones de dólares (en el primer trimestre del año se había registrado una variación positiva de las reservas internacionales de sólo 41 millones de dólares).

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

Cuadro N° 3 Balance de Pagos
(flujo en millones de dólares)

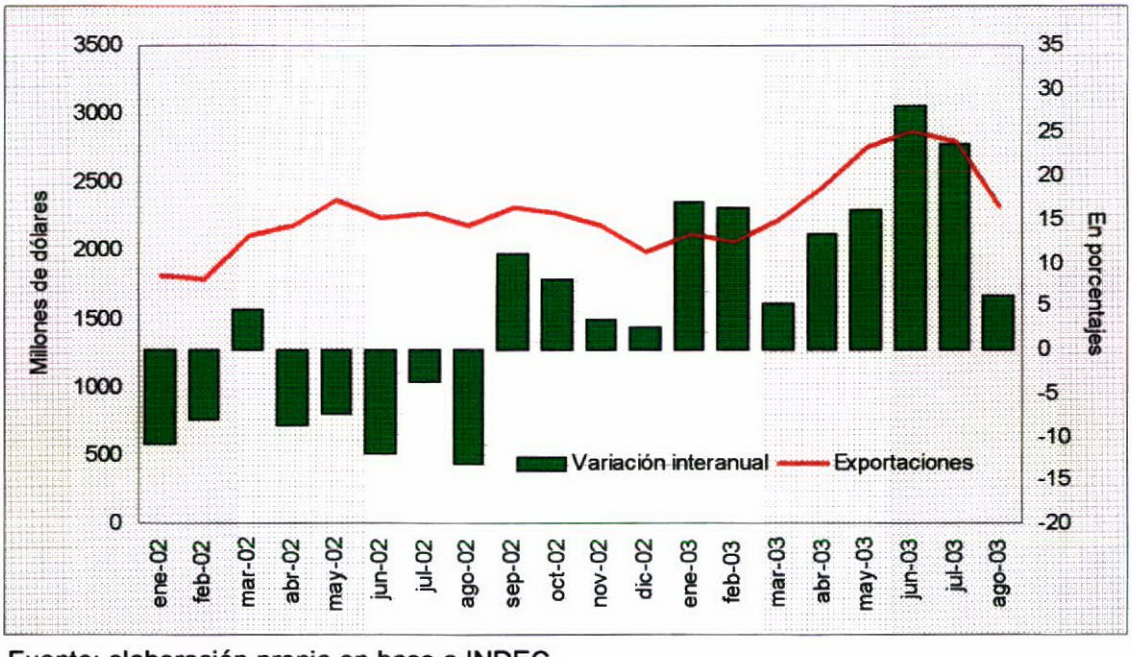
Concepto	*II-02*	*I-03*	*II-03*
Cuenta corriente	**2.860**	**1.959**	**2.914**
Mercancías	4.765	4.055	4.945
Exportaciones fob	6.794	6.420	8.093
Importaciones fob	2.029	2.365	3.148
Servicios	-410	-407	-322
Exportaciones de servicios	634	929	835
Importaciones de servicios	1.045	1.336	1.157
Rentas	-1.585	-1.771	-1.821
Renta de la inversión	-1.582	-1.769	-1.819
Intereses	-1.703	-1.819	-1.825
Ganados	721	660	668
Pagados	2.423	2.479	2.493
Utilidades y Dividendos	120	50	6
Ganados	83	180	118
Pagados	-37	130	112
Otras Rentas	-3	-2	-3
Transferencias corrientes	90	81	113
Cuenta capital y financiera	**-5.606**	**-1.602**	**-1.024**
Cuenta capital	17	4	4
Activos no financieros no producidos	17	4	4
Cuenta financiera	-5.622	-1.606	-1.027
Sector Bancario	32	-427	-956
BCRA	-523	-94	-209
Otras entidades financieras	555	-333	-748
Sector Público no Financiero	-26	646	880
Gobierno Nacional	2	629	879
Gobiernos Locales	60	87	83
Empresas y otros	-89	-70	-83
Sector Privado No Financiero	-5.628	-1.824	-951
Errores y Omisiones Netos	-382	-291	-265
Variación de Reservas Internacionales	**-3.128**	**66**	**1.625**
Reservas Internacionales del BCRA	-3.150	41	1.666
Ajuste por tipo de pase	-22	-25	41
ITEM DE MEMORANDUM			
Importaciones CIF	2.157	2.498	3.327

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

Comercio Exterior

De acuerdo con los datos elaborados por el INDEC, las exportaciones del mes de agosto de 2003 alcanzaron a 2.322 millones de dólares, lo que representa un incremento de 6,1% con respecto a igual mes del año anterior. Este resultado surge como consecuencia de una incremento combinado de los precios (5%) y de las cantidades (1%) de los productos exportados.

Gráfico N° 34 Evolución de las exportaciones

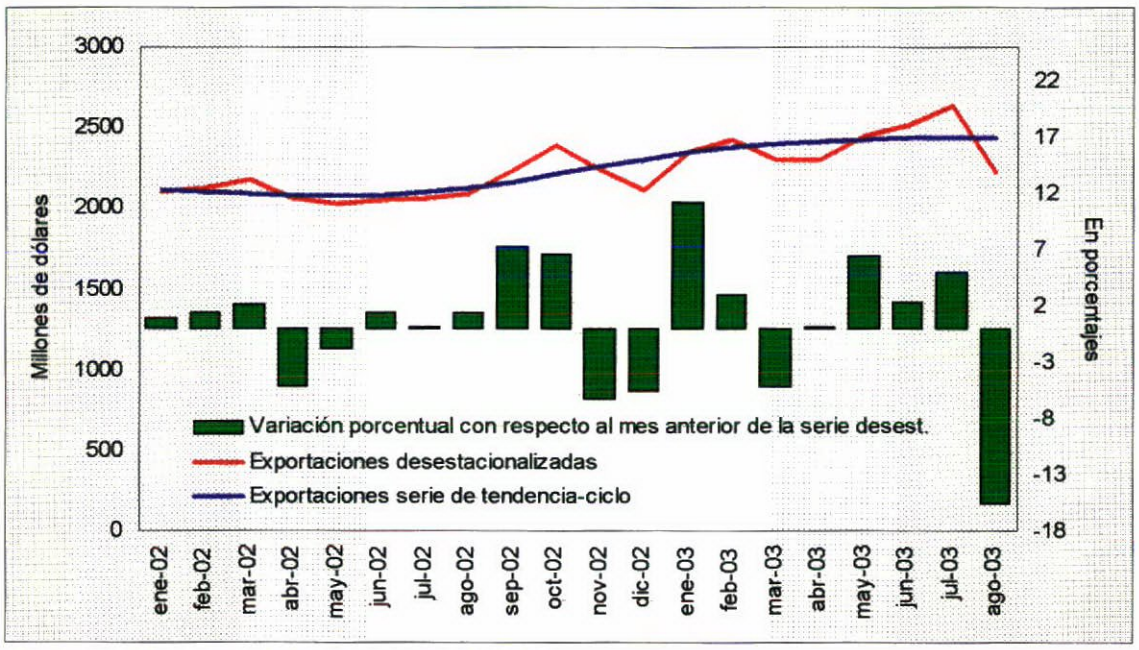


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En términos desestacionalizados, las exportaciones en agosto con relación al mes anterior registraron una caída de 15,6%, mientras que la serie de tendencia-ciclo, que crece ininterrumpidamente desde junio de 2002, sufrió un leve descenso (0,1%).

CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES
BIBLIOTECA
Dr. Manuel
Belgrano

Gráfico N° 35 Exportaciones: evolución de la serie desestacionalizada y de tendencia-ciclo



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Luego de varios meses con tasas de crecimiento significativas, en el mes de agosto de 2003 las exportaciones de productos primarios registraron una caída interanual de 7%. El incremento de las ventas externas de cereales (trigo a Brasil y maíz a Arabia Saudita, China, España y Turquía, entre los destinos con variaciones más significativas) no logró compensar la importante disminución verificada en porotos de soja.

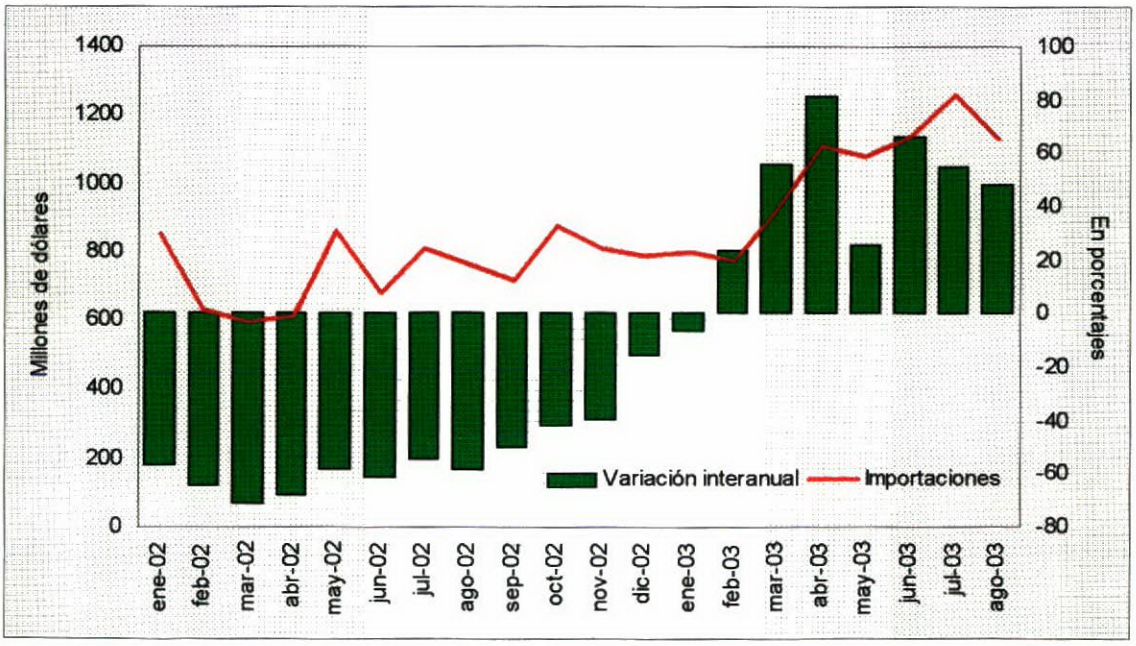
Por su parte, el comportamiento exhibido (registraron un incremento interanual de 19%) por las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario (MOA) queda determinado por tres rubros que presentan una elevada participación en el total: residuos y desperdicios de la industria alimenticia, el cual registra un incremento de 50%; grasas y aceites, con una merma de 19%; y carnes y sus preparados, que experimentó un aumento de 42%, siempre con respecto a igual mes del año anterior. En el caso de harinas y pellets de soja, los mercados que evidenciaron un mayor dinamismo fueron Italia, España, Países Bajos y Dinamarca, de la Unión Europea (UE), y Tailandia, Filipinas e Indonesia, de la Asociación de las Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN). La caída de las exportaciones de grasas y aceites respondió, fundamentalmente, a una disminución en las compras realizadas por China e India.

En agosto de 2003, el rubro combustibles y energía registró un incremento de 18% con respecto a igual mes del año anterior. Este resultado está explicado, en gran medida, por el crecimiento de las ventas externas de petróleo crudo, carburantes y gas de petróleo y otros hidrocarburos, siendo principales destinos los países pertenecientes al Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA), el Mercado Común del Sur (Mercosur) y Chile.

Por último, en el mes bajo análisis, las exportaciones de manufacturas de origen industrial (MOI) experimentaron una caída de 7% con respecto a agosto de 2002 como consecuencia de la disminución de envíos de productos de la industria siderúrgica (principalmente tubos y perfiles) y de material de transporte (vehículos de pasajeros y camiones) con destino a Brasil.

Las importaciones en agosto alcanzaron un valor de 1.131 millones de dólares, lo que significó un crecimiento de 48% con respecto al mismo mes del año anterior. El valor de las importaciones continúa recuperándose y si bien es uno de los más elevados del corriente año, aún se mantiene por debajo del promedio de la última década. El incremento interanual en el valor de las importaciones responde al crecimiento de las cantidades importadas (43%) y, en menor medida, al leve aumento de los precios de los productos importados (4%).

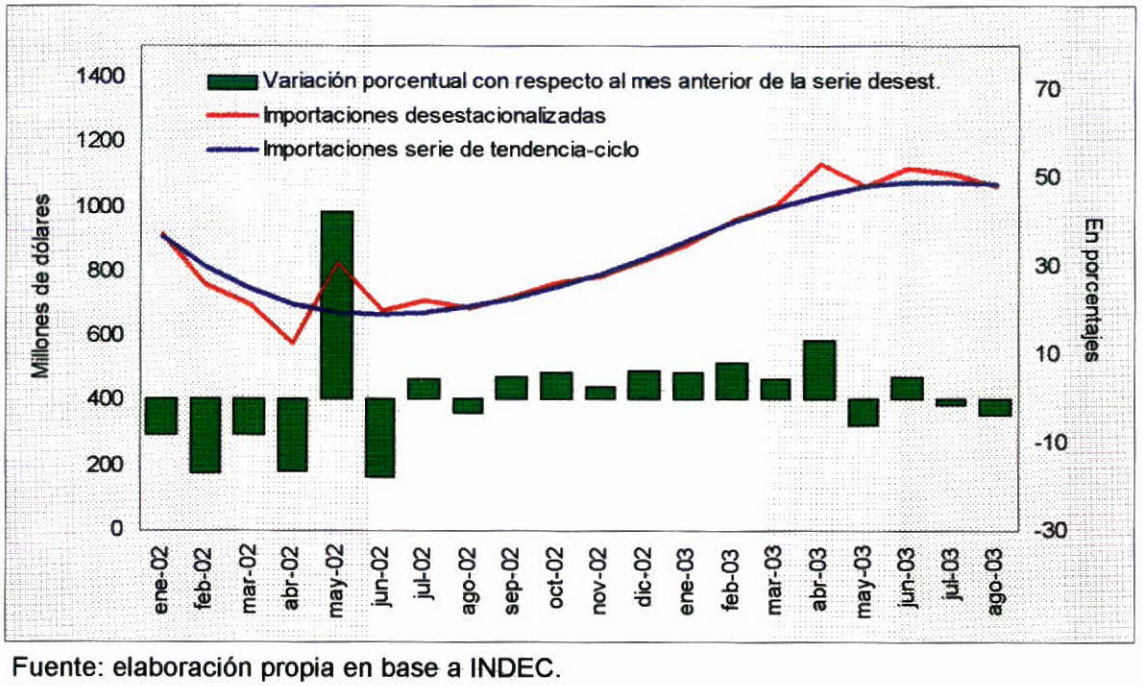
Gráfico N° 36 Evolución de las importaciones



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En términos desestacionalizados, las importaciones en agosto con relación al mes anterior registraron una caída de 3,5%, mientras que la serie de tendencia-ciclo, que crece ininterrumpidamente desde julio de 2002, sufrió una caída de 0,5%.

Gráfico N° 37 Importaciones: evolución de la serie desestacionalizada y de tendencia-ciclo



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

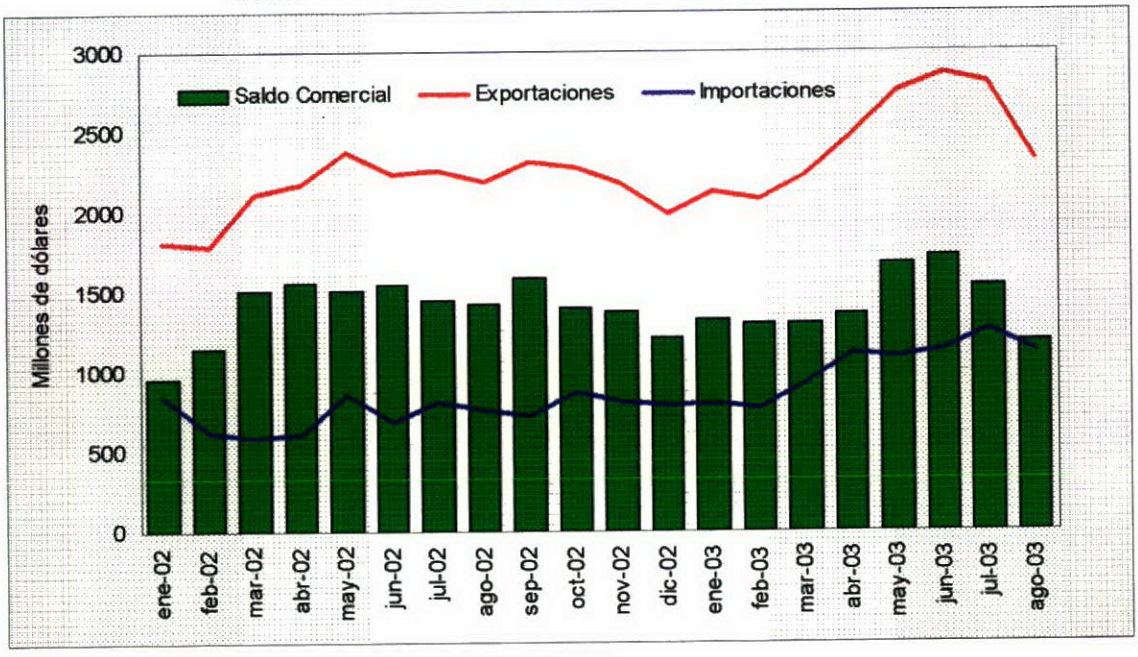
En el mes en cuestión crecieron las importaciones de todos los usos económicos con respecto a igual mes del año anterior. Por su importancia en el total importado se destaca el aumento interanual experimentado por las importaciones de bienes intermedios (37%). Dentro de este uso, entre los productos que evidenciaron un mayor dinamismo figuran: la alúmina calcinada, algunos productos químicos como el fosfato diamónico, los herbicidas, los fungicidas y otros productos químicos.

En términos interanuales, las importaciones de bienes de capital, al igual que en los últimos meses, experimentaron un importante crecimiento (102%), destacándose dentro de este uso económico las variaciones positivas registradas por las importaciones de: camiones, máquinas automáticas para procesamiento de datos, tractores y cosechadoras.

Por su parte, en el mes bajo análisis los bienes de consumo mantuvieron la recuperación iniciada en marzo luego de varios meses de caída y registraron un incremento de 81% con respecto a igual mes del año anterior.

Los niveles alcanzados por las exportaciones y por las importaciones en agosto de 2003 determinaron un superávit comercial por 1.191 millones de dólares (235 millones de dólares menor que el registrado en igual mes del año anterior). En los primeros ocho meses del año el saldo positivo de la balanza comercial alcanzó un valor récord de 11.419 millones de dólares (264 millones de dólares mayor que el registrado en el mismo período del año anterior) como consecuencia de la combinación de dos factores: niveles de importaciones más bajos que los registrados durante la última década y exportaciones crecientes durante 2003.

Gráfico N° 38 Evolución del saldo comercial



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el mes bajo análisis 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 la UE, acentuando una tendencia que se viene registrando en los últimos meses, como consecuencia de un aumento de las exportaciones, principalmente de subproductos de la extracción de aceites, mayor que el crecimiento de las importaciones. A su vez, la UE fue la principal compradora de MOA y de productos primarios. El Mercosur continuó siendo el principal destino de las MOI, a pesar de las menores exportaciones de vehículos automotores. Tal como se mencionó anteriormente, Chile recibió la mayor parte de los envíos de combustibles. En el mes bajo análisis, Brasil fue el principal socio comercial de nuestro país con un volumen de exportaciones equivalente a 338 millones de dólares. En lo que respecta a las importaciones, el Mercosur continuó siendo el

principal proveedor en todos los usos económicos, destacándose entre éstos los bienes intermedios.

Términos de Intercambio

En el segundo trimestre de 2003 los términos de intercambio experimentaron un incremento de 8,2% con respecto a igual período del año anterior y una caída de 4,3% con relación al trimestre anterior. Por otro lado, la reciente sequía en Europa tiende a apuntalar el precio de los commodities agropecuarios, lo que seguramente derivará en un nuevo incremento en los términos de intercambio para el tercer trimestre.

Además, el nivel de los términos de intercambio del primer semestre del corriente año fue más alto que cualquier primer semestre desde 1990, debido al aumento de los precios de las exportaciones y, fundamentalmente, a la persistente caída de los precios de las importaciones, que con valor 100 en 1993, pasaron de 108 en el primer semestre de 1996 a 87 en el primer semestre de 2003.

Sector Financiero

Sector Bancario

Préstamos

De acuerdo con datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA), las tasas de interés activas se mantuvieron relativamente estables hasta mayo, mes a partir del cual comenzaron a contraerse de manera ininterrumpida, acumulando hasta agosto una reducción de 15 puntos porcentuales. Al mismo tiempo, en agosto las tasas activas para empresas de primera línea registraron una caída de 3,5 puntos porcentuales con respecto al mes anterior, ubicándose de esta manera en el valor más bajo desde febrero de 2001.

Influyeron en esta evolución dos factores: el menor requerimiento de encajes a partir del mes de julio, que adicionó abundante liquidez en el sector bancario, y el permanente recorte llevado a cabo por parte del BCRA en las tasas de interés de las letras que emite (Lebac).[4]

Hasta el mes de agosto del corriente año los préstamos no reaccionaron a la baja de tasas de interés. Desde enero a julio el volumen de préstamos experimentó una permanente caída, reduciéndose cerca de un 11%, equivalente a aproximadamente 3.700 millones de pesos. Luego de cuatro meses de desaceleración, la caída en los préstamos se aceleró en julio. Hacia mediados de mes, no obstante, los préstamos se estabilizaron en torno a los 30.300 millones de pesos.

Esta escasez de préstamos cuenta con explicaciones basadas en los dos actores del mercado: oferentes y demandantes. Por una lado, el sector privado evita tomar préstamos, encontrándose expectante frente al contexto económico. A su vez, dado que la falta de oportunidades de inversión limita las posibilidades de repago, aún a pesar de las bajas tasas de interés, se genera una escasez de demanda de préstamos.

---

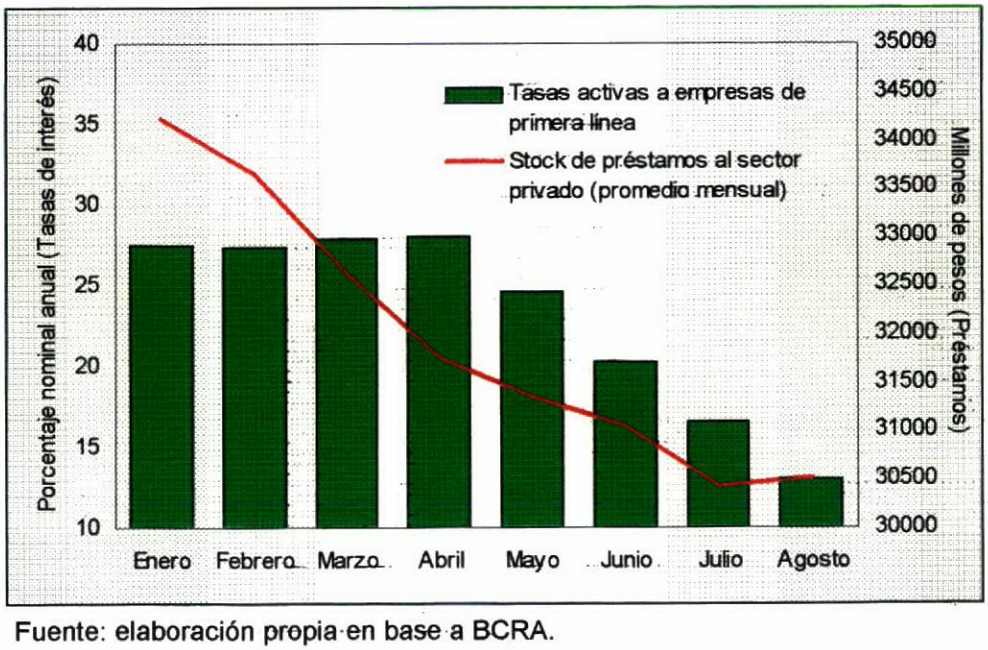
[4] Dado que una de las inversiones alternativas a los préstamos es la inversión en Lebac, el decreciente rendimiento de las mismas provocó que los bancos estén dispuestos a colocar préstamos a tasas más bajas, dado que su costo de oportunidad es menor.

Por el otro, los bancos optaban por conservar su liquidez debido a la incertidumbre a la que se vieron expuestos a la salida de la crisis, evidenciada, por ejemplo, en los amparos que los obligaban a devolver los depósitos en dólares, y también como salvaguarda frente a la posibilidad de que diversas medidas afecten sus fondos (resolución de la cuestión por indexación asimétrica).[5] Cabe mencionar que la demora en compensar las pérdidas que experimentaron las entidades financieras desde que se decretó el corralito, la indexación asimétrica y la prohibición de las ejecuciones hipotecarias provocó que los bancos acumulen siete trimestres consecutivos de pérdidas.

Finalmente, las entidades financieras vislumbraron en la recuperación del crédito una solución a las pérdidas por intermediación, y por este motivo comenzaron a lanzar, hacia mediados de agosto, fuertes ofertas de crédito, fundamentalmente en el rubro de créditos personales y en menor medida en el de hipotecas.

Eso resultó en que, luego de tres años de caída, se produzca en agosto un incremento de 0,32% (97 millones de pesos) en el volumen de préstamos al sector privado con respecto al mes anterior.

Gráfico N° 39 Evolución de los préstamos y de las tasas activas



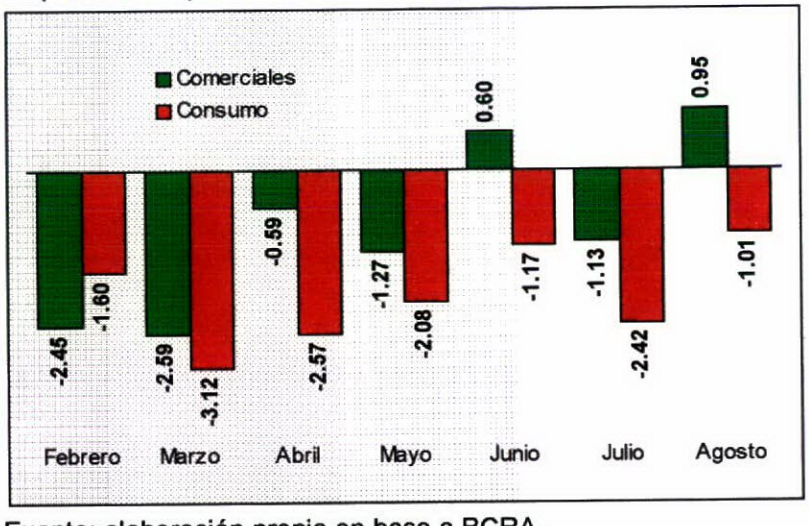
Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

[5] Los bancos indexan sus depósitos por medio del coeficiente de estabilización de referencia (CER) calculado en base al IPC, mientras que los créditos se indexan por el coeficiente de variación salarial (CVS). Las variaciones del CER han sido positivas, y mayores a las del CVS, generando pérdidas en la actividad de intermediación financiera de los bancos.

Realizando un análisis más desagregado, se advierte que la variación positiva en agosto con relación a julio en los créditos comerciales obedece, en gran medida, a la drástica reversión en los adelantos, que pasaron de una reducción cercana al 2% en julio a un incremento de 4,6% en agosto.

Gráfico N° 40 Evolución de los préstamos al sector privado por tipo de préstamo

(variación porcentual con respecto al mes anterior)

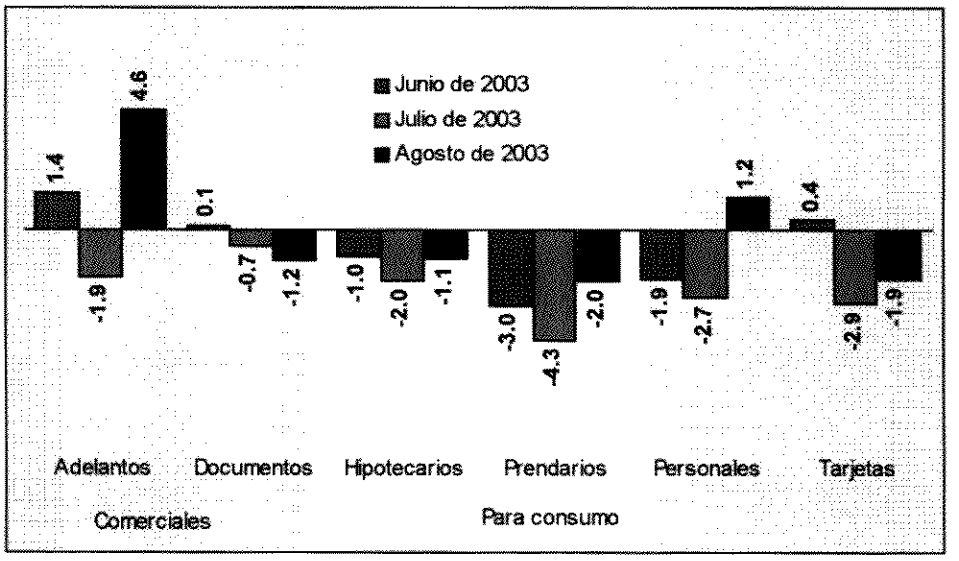


Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

En cuanto a los préstamos para consumo, sus componentes experimentaron caídas de menor magnitud que las registradas en julio, e incluso el rubro de créditos personales registró un incremento, reflejando la eficacia de las ofertas crediticias de los bancos. Estos aumentos están en línea con la recuperación del consumo y la mayor recaudación del impuesto al valor agregado (IVA).

Gráfico N° 41 Evolución de los préstamos al sector privado por subtipo de préstamo

(variación porcentual con respecto al mes anterior)



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Tal como quedó reflejado, en el período bajo análisis, caracterizado por un elevado grado de liquidez, la ausencia de oportunidades de inversión limitó la expansión del crédito, el cual lentamente comenzó a evidenciar signos de recuperación a partir del mayor dinamismo que muestra la actividad económica.

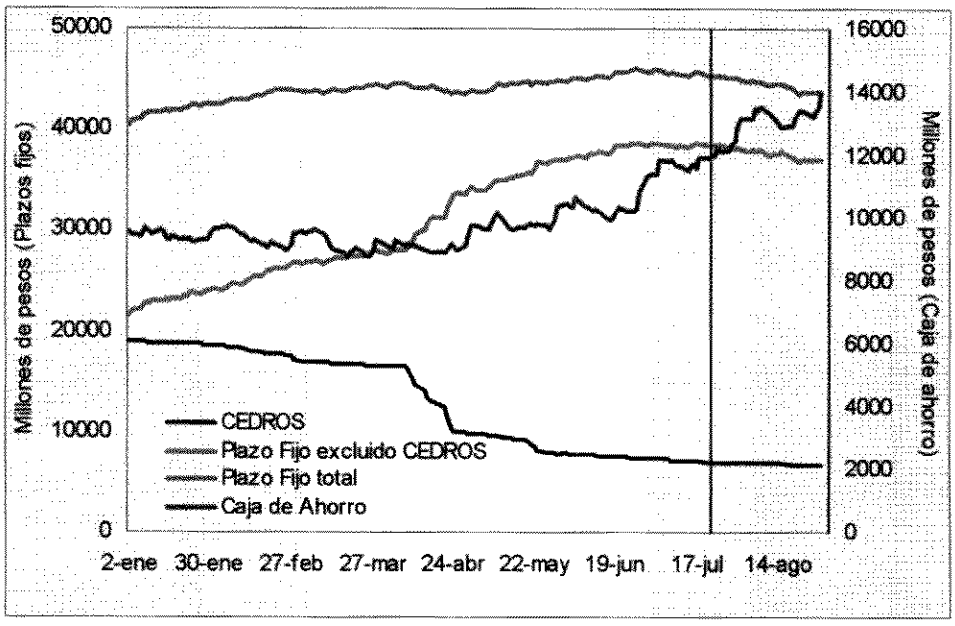
Depósitos

El comportamiento de los depósitos en entidades bancarias durante el mes de agosto fue divergente entre distintos tipos. Los depósitos en caja de ahorro y cuenta corriente se incrementaron, mientras que los depósitos a plazo fijo se contrajeron con respecto al mes anterior.

Los depósitos en caja de ahorro del sector privado crecieron desde abril, acumulando en el período abril-agosto 4.100 millones de pesos. El mismo patrón se replica si se considera la totalidad de los depósitos a la vista.

El crecimiento sostenido a lo largo de 2003 en los depósitos a plazo fijo totales alcanzó un máximo en junio. A partir de julio, la tendencia en el volumen total de depósitos a plazo se revirtió. Los plazos fijos libres reflejan la misma evolución y los CEDROS, que se derrumbaron con la apertura del corralón, se estabilizaron en un nivel que ronda los 7.000 millones de pesos.

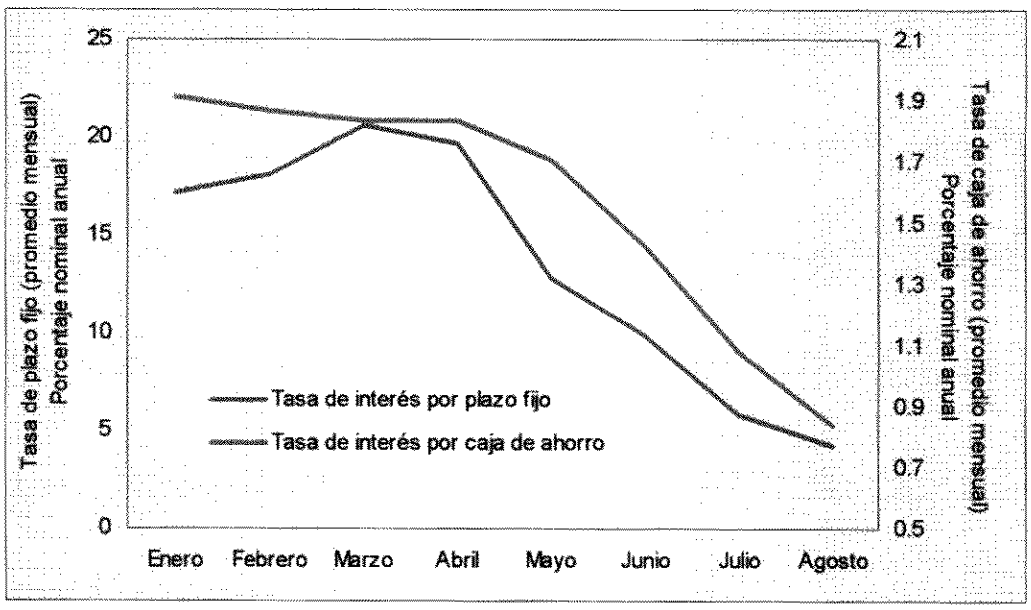
Gráfico N° 42 Evolución de los depósitos en entidades financieras por tipo de depósito



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Lógicamente, la caída persistente en las tasas pasivas tuvo un rol preponderante en la evolución de los depósitos. Al igual que en el caso de las tasas activas, dicho comportamiento responde por un lado, al alto grado de liquidez del sistema bancario como consecuencia de la liberación de encajes y la expansión de la base monetaria y, por el otro, a la caída en la tasa de corte de las Lebac que obliga a una baja en las tasas que pagan las entidades financieras por sus depósitos (ya que al carecer de posibilidades de crédito los bancos invierten en las letras del BCRA).

Gráfico N° 43 Evolución de las tasas de interés pasivas



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

El retroceso de las tasas pasivas resulta beneficioso para las entidades financieras puesto que alivia en parte los costos de las mismas, que están obteniendo pérdidas por intermediación financiera, debido al escaso dinamismo que registra la actividad crediticia.

El bajo costo de oportunidad que significan las bajas tasas de plazos fijos, sumado a la inseguridad de los inversores, conduce a estos últimos a optar por la colocación de fondos en alternativas de alto grado de disponibilidad.

Sector Monetario

Oferta y demanda de dinero

De acuerdo con datos publicados por el BCRA, en el mes de agosto la demanda de dinero de alto poder expansivo continuó incrementándose, siendo un 37,9% mayor a la registrada en julio, ubicándose de esta manera en un valor cercano al promedio anual.

Por su parte, en agosto del corriente año la expansión de la circulación monetaria experimentó una caída de 51,3% con respecto a julio, mes en cual se registró el máximo valor anual.[6] No obstante, la demanda monetaria global fue superior en agosto. Esto responde, en gran medida, a que en el mes bajo análisis a la demanda por circulación monetaria se le adiciona la demanda proveniente de los depósitos en cuenta corriente en el BCRA. En cambio en el mes de julio este componente de la demanda operó en sentido contrario, contrarrestando el aumento en la circulación monetaria, gracias a la liberación de depósitos de los bancos en cuenta corriente en el BCRA producto de la reducción en los encajes aplicada desde ese mes.

En agosto de 2003 la expansión de la oferta de base monetaria registró un incremento de 81,0% con respecto al mes anterior, convirtiéndose de esta manera en la más significativa en lo que va del año.

[6] Este hecho es esperable, pues en julio y diciembre se presentan estacionalidades positivas en la trayectoria del circulante.

La menor compra de divisas al sector privado (la más baja del año) junto con una baja colocación de letras del BCRA, determinaron que en agosto de 2003 el exceso de demanda alcance el punto mínimo del año.

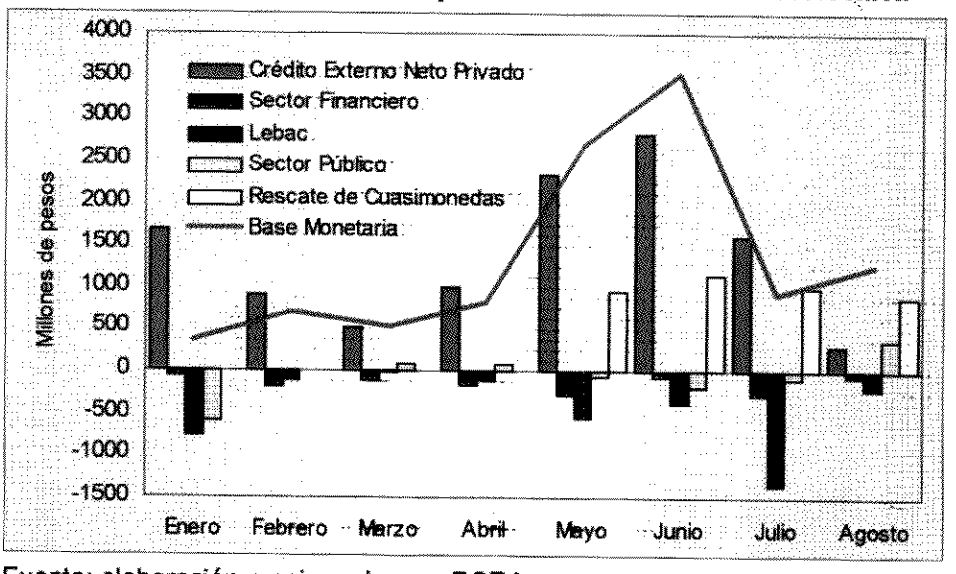
Cuadro N° 4 Oferta y Demanda de Dinero
(flujo en millones de pesos)

	Enero	*Febrero*	*Marzo*	*Abril*	*Mayo*	*Junio*	*Julio*	*Agosto*
Oferta de Base Monetaria	**-574**	**-117**	**12**	**-60**	**903**	**1108**	**638**	**1155**
Sector Público	-602	13	65	78	-60	-183	-92	358
Sector Financiero	-81	-181	-122	-157	-293	-62	-288	-77
Rescate de Cuasimonedas	0	0	0	0	959	1,144	989	868
Otros	110	52	69	18	298	209	28	5
Demanda de Base Monetaria	**340**	**672**	**504**	**807**	**2,675**	**3,525**	**899**	**1240**
Circulación Monetaria	-218	303	530	428	882	1,519	1,766	860
Cuenta Corriente en el BCRA	559	369	-26	380	1,792	2,006	-868	380
Desequilibrio (exceso de demanda)	**914**	**789**	**492**	**867**	**1,772**	**2,418**	**260**	**85**
Compra Neta de divisas al sector privado	1680	906	519	998	2,333	2,803	1,613	296
Lebac	-766	-117	-27	-131	-561	-385	-1352	-211

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

En agosto de 2003 se verifica una aceleración en la expansión de la base monetaria (en julio la variación mensual fue de 2,4% mientras que en el mes bajo análisis alcanzó el 3,2%). Entre los factores explicativos de la misma sobresalen el rescate de cuasimonedas y, en menor medida, la reversión del crédito al sector público (incluye el crédito neto externo e interno al sector público), rubro que toma valores positivos en agosto, luego de actuar durante tres meses en forma contractiva.

Gráfico N° 44 Factores explicativos de la base monetaria



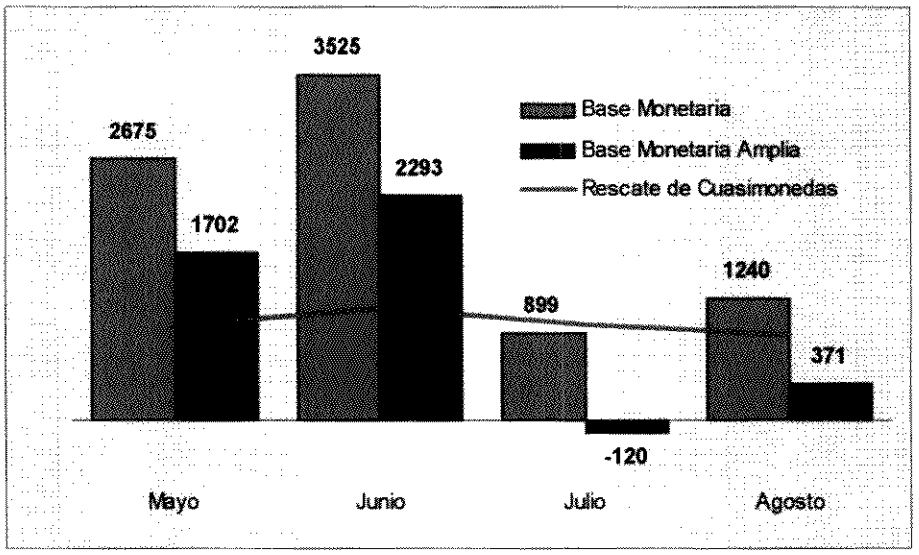
Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

La colocación de Lebac fue sustancialmente menor que en julio (mes en el cual representó más de un tercio del acumulado del año) y lo mismo ocurrió con el crédito externo neto al sector privado, el cual hasta agosto había sido el factor explicativo más importante de las variaciones de la base monetaria. El efecto del crédito al sector financiero, el cual está originado en la cancelación de capital e intereses de redescuentos recibidos, no difiere demasiado del de otros meses: es negativo y de poca magnitud en relación a otros factores explicativos.

Cabe destacar que en julio había continuado sin mayores interrupciones el crecimiento del stock de Lebac, pese a que las tasas convalidadas por el BCRA se mantuvieron estables a muy bajo nivel. Sin embargo, este no fue el caso de agosto, donde se evidencia hacia mediados de mes la mayor caída del año en el stock de letras, aunque hacia fines de agosto los valores se habían recuperado y se encontraban, nuevamente, muy cercanos a los registrados a fines del mes anterior.

Por otro lado, en los cuatro meses en que se estuvo instrumentando el rescate de cuasimonedas se retiró de circulación el 55% del valor nominal existente inicialmente, el cual ascendía a 7.350 millones de pesos.

Gráfico N° 45 Variación de la base monetaria y del rescate de cuasimonedas
(millones de pesos corrientes)



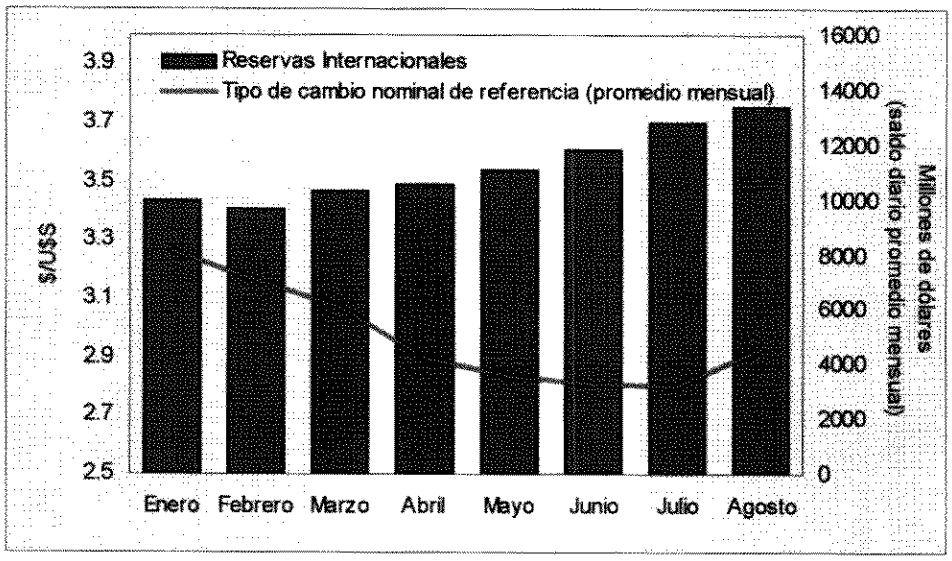
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Reservas Internacionales

Las reservas internacionales del BCRA, en definido proceso de consolidación desde mayo de 2003, continuaron en agosto con esa tendencia creciente, ubicándose de esta manera en un nivel promedio diario de aproximadamente 13.400 millones de dólares en el mes de agosto.

En cuanto a la intervención del BCRA en el mercado de cambios, la misma fue, en promedio, positiva a lo largo de todo el año. La compra de dólares tuvo un pico en junio, verificándose desde julio la vuelta a niveles de intervención más limitados, proceso que se intensificó en el mes de agosto.

Gráfico N° 46 Evolución del stock de reservas internacionales y del tipo de cambio nominal

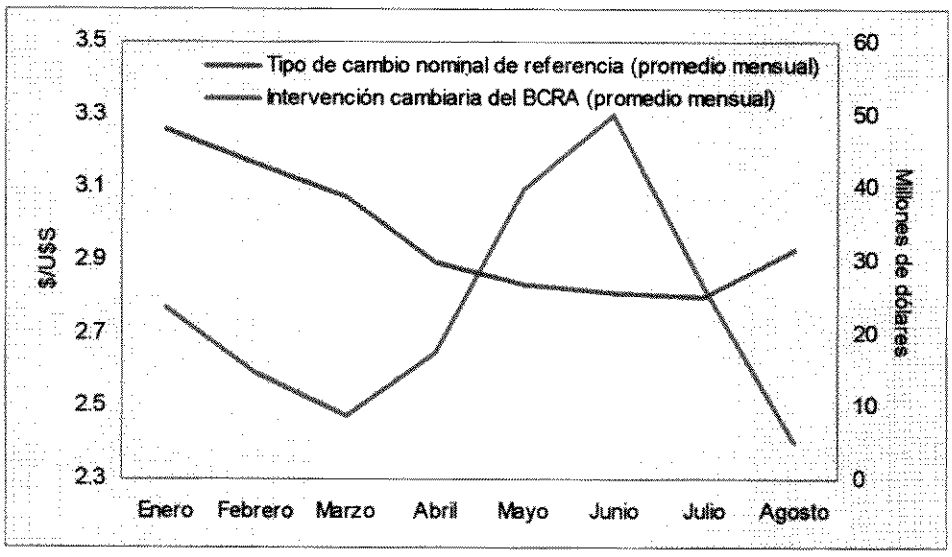


Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Este hecho concuerda con la desaceleración en la caída del tipo de cambio nominal que, tras haber declinado desde noviembre de 2002, se mantuvo en torno a los 2,8 pesos por dólar desde fines de mayo, mostrando en el transcurso del mes de agosto una depreciación, la cual alcanzó en promedio el 4,5% y el 1% si se calcula de punta a punta.

Entre las principales causas que explican el aumento del precio del dólar figuran una menor oferta de divisas debido a una caída en la liquidación de exportaciones respondiendo a factores estacionales, y una mayor demanda de dólares producto de cancelaciones de servicios de deuda de capital y de un incremento en la constitución neta de activos externos del sector privado no financiero.

Gráfico N° 47 Evolución de la intervención cambiaria y del tipo de cambio nominal



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

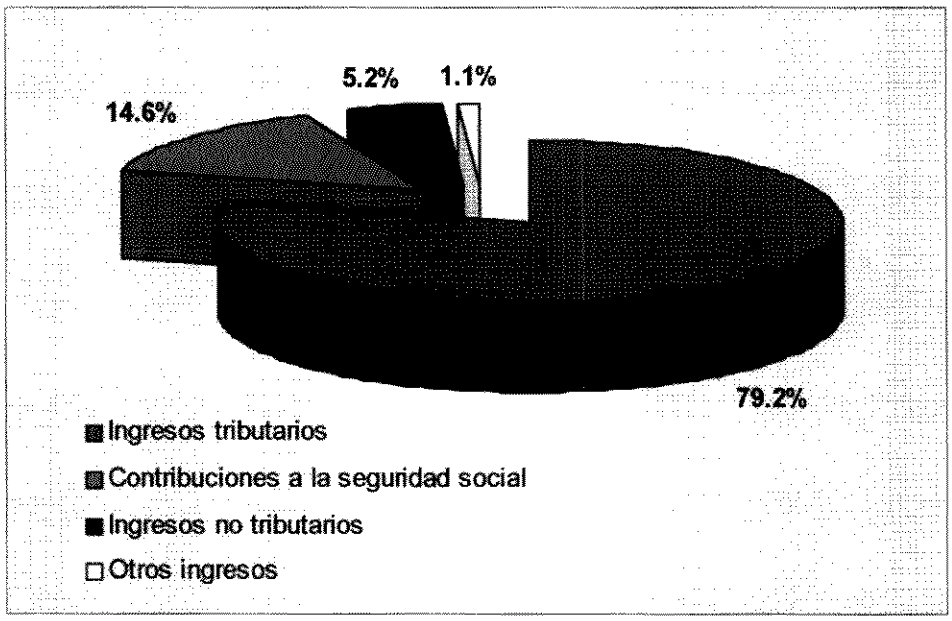
La decreciente intervención cambiaria en este contexto (crecimiento del valor de la divisa) refleja la preferencia de las autoridades encargadas de la política económica, por una moneda lo suficientemente devaluada que permita mantener los niveles de competitividad de la economía adquiridos luego de la devaluación.

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 agosto de 2003 los ingresos fiscales alcanzaron los 6.520,1 millones de pesos corrientes, lo que representa un incremento de 32,7% (equivalente a 1607,5 millones de pesos corrientes) con respecto a igual mes del año anterior. En tanto, con relación a julio, los mismos se redujeron 5,0% (equivalente a 340,7 millones de pesos corrientes), mientras que en los primeros ocho meses del año alcanzaron los 50.136,1 millones de pesos corrientes, lo que implica un crecimiento de 47,0% (equivalente a 16.047,8 millones de pesos corrientes) con respecto a igual período de 2002.

Gráfico N° 48 Composición de los ingresos fiscales



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

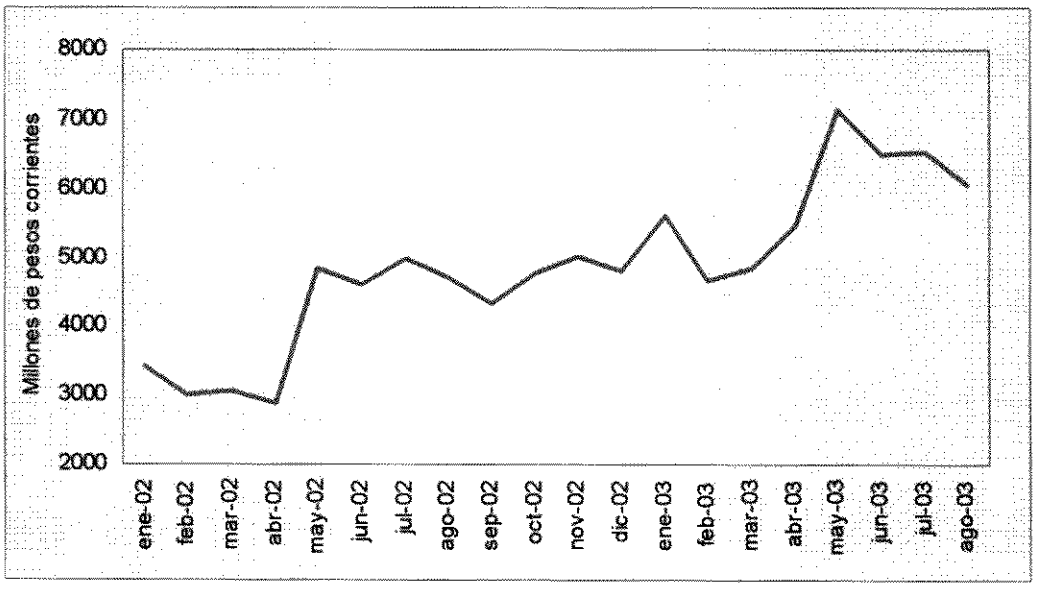
Tal como se observa en el gráfico anterior, los ingresos tributarios y, en menor medida, las contribuciones a la seguridad social constituyen la principal fuente de ingresos del sector público. Por el contrario, los ingresos no tributarios y otros ingresos[7] no registran una participación significativa en los ingresos fiscales.

[7] 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).

Recursos Tributarios

De acuerdo con datos de la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía de la Nación, en el mes de agosto de 2003 los recursos tributarios alcanzaron los 6.055,3 millones de pesos corrientes, lo que representa un incremento de 27,9% (equivalente a 1.324,9 millones de pesos corrientes) con respecto a igual mes del año anterior. En tanto, con relación a julio, los mismos experimentaron un descenso de 6,9% (equivalente a 452,1 millones de pesos corrientes), mientras que en los primeros ocho meses del año los recursos tributarios alcanzaron los 46.728,2 millones de pesos corrientes, lo que implica un crecimiento de 48,1% (equivalente a 15.195,0 millones de pesos corrientes) con respecto al mismo período del año anterior.

Gráfico N° 49 Evolución de los recursos tributarios

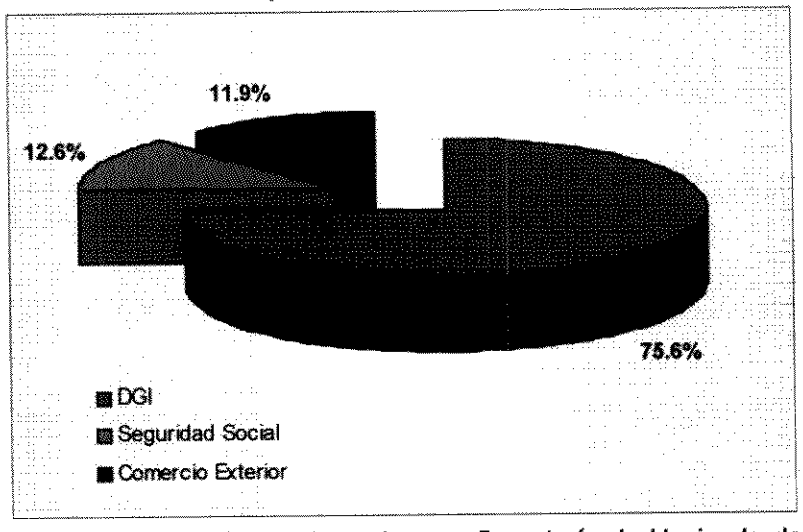


Fuente. elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda de la Nación.

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 relativos, luego de la devaluación de la moneda.

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 la seguridad social y los del comercio exterior.

Gráfico N° 50 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 del impuesto a las ganancias y del IVA.

Cuadro N° 5 Recursos tributarios: desempeño de los componentes
(millones de pesos corrientes)

Concepto	*Agosto de 2002*	*Agosto de 2003*	*Variación % interanual*	*Diferencia absoluta*	*Participación %*
Recursos Tributarios	**4.731**	**6.055**	**28,0**	**1.324**	**100,0**
DGI	**3.217**	**4.575**	**42,2**	**1.358**	**75,6**
Ganancias	844	1.310	55,2	466	21,6
IVA	1.364	1.820	33,4	456	30,1
Créditos y débitos en cta. cte.	430	470	9,2	40	7,8
Combustibles	433	458	5,7	25	7,6
Otros DGI	145	517	255,3	371	8,5
Seguridad Social	**702**	**762**	**8,5**	**59**	**12,6**
Comercio Exterior	**812**	**719**	**-11,5**	**-93**	**11,9**
Derechos de importación y otros	127	128	0,6	1	2,1
Derechos de exportación	684	590	-13,7	-94	9,7

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

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

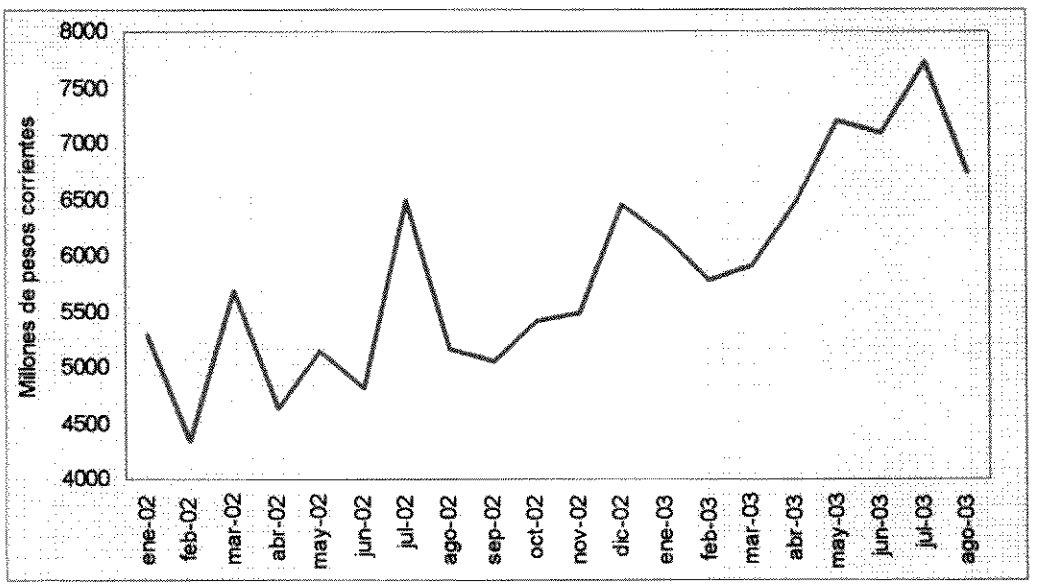
juradas de las personas físicas, y en el efecto que produjo el cambio en los precios relativos como consecuencia de la devaluación de la moneda.

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.

Gasto Primario

De acuerdo con los datos que se obtienen del Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento elaborado por la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía de la Nación, en el mes de agosto de 2003 el gasto primario (gasto total menos intereses) alcanzó los 6.741 millones de pesos corrientes, representando un incremento de 30,5% (equivalente a 1.576,9 millones de pesos corrientes) con respecto al igual mes de 2002. En tanto, con relación al mes anterior, el mismo experimentó un descenso de 12,8% (equivalente a 990,6 millones de pesos corrientes), mientras que en los primeros ocho meses del año el gasto primario alcanzó los 53.074,7 millones de pesos corrientes, lo que implica un incrementó de 27,6% (equivalente a 11.487,8 millones de pesos corrientes) con respecto a igual período de 2002.

Gráfico N° 51 Evolución del gasto primario



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

Entre los rubros que componen los gastos, se destaca el desempeño evidenciado por las transferencias corrientes y por las remuneraciones y prestaciones de la seguridad social.

Cuadro N° 6 Gasto primario: desempeño de los componentes
(millones de pesos corrientes)

Concepto	*Agosto de 2002*	*Agosto de 2003*	*Variación % interanual*	*Diferencia absoluta*	*Participación %*
Gasto primario	**5.165**	**6.741**	**30,5**	**1.576**	**100,0**
Gastos de consumo y operación	749	885	18,1	136	13,1
Prestaciones de la seguridad social	1.295	1.503	16,1	209	22,3
Otros gastos corrientes	0	0		0	0,0
Transferencias corrientes	1.959	3.016	54,0	1.057	44,7
Otros gastos	1	15	1.158,3	14	0,2
Déficit operativo empresas públicas	0	5		5	0,1
Inversión real directa	21	70	232,4	49	1,0
Transferencias de capital	178	142	-20,3	-36	2,1
Inversión financiera	13	2	-85,7	-11	0,0
Gastos figurativos	949	1103	16,1	153	16,4

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

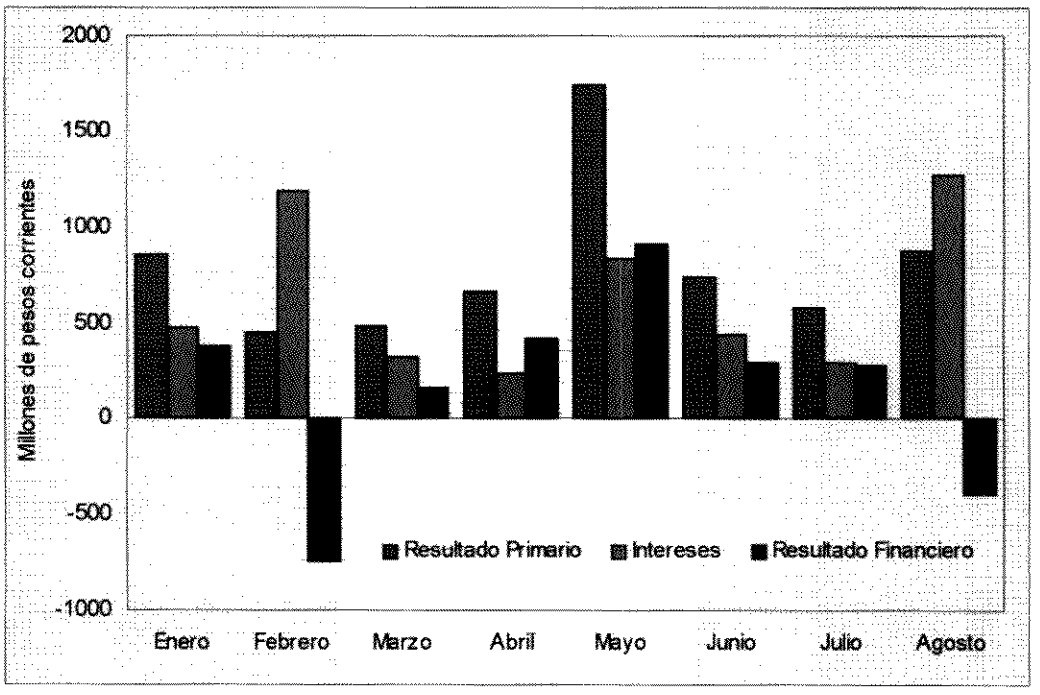
Las primeras alcanzaron los 3.015,9 los millones de pesos corrientes lo que implica un incremento interanual de 54,0% (equivalente a 1.057,4 millones de pesos corrientes). Este resultado se produce, fundamentalmente, como consecuencia de un aumento en las transferencias a las provincias y a la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires (dentro de las cuales las transferencias de recursos coparticipados crecieron 91,4% debido al aumento en la recaudación de dichos recursos). A su vez, las transferencias al sector privado también aumentaron, principalmente, por la mayor ejecución de los Programas Jefes y Jefas de Hogar y Asignación de Becas. Por su parte, las remuneraciones y prestaciones de la seguridad social, en el mes bajo análisis, alcanzaron los 1.503,3 millones de pesos corrientes, lo que representa un incremento de 16,1% (equivalente a 208,7 millones de pesos). El mayor gasto en remuneraciones responde, fundamentalmente, a la restitución de la rebaja del 13% y al aumento en el haber mínimo en las jubilaciones y pensiones.

Resultado Fiscal

En agosto de 2003 el superávit primario del Sector Público Nacional (SPN) alcanzó los 881,7 millones de pesos corrientes, lo que constituye una mejora de 26,5

(equivalente a 184,9 millones de pesos corrientes) con respecto a igual mes del año anterior. En tanto, con relación a julio, el mismo experimentó un incremento de 52,8% (equivalente a 302,6 millones de pesos corrientes), mientras que en lo que va del año el mismo alcanzó los 6.392,1 millones de pesos, lo que implica un crecimiento de 49,9% (equivalente a 6.266,6 millones de pesos corrientes) con respecto a igual período de 2002.

Gráfico N° 52 Evolución del resultado fiscal y del pago de intereses



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

En agosto de 2003, el SPN registró un resultado financiero[8] negativo por 396,7 millones de pesos corrientes, mientras que en igual mes del año anterior el mismo también había sido negativo pero por 249,8 millones de pesos corrientes. De esta manera, no sólo se vuelve a tener un resultado negativo, algo que no sucedía desde febrero, sino que además se verifica un empeoramiento, por un monto de 146,9 millones de pesos corrientes, respecto al resultado logrado en agosto de 2002. Este resultado responde, fundamentalmente, al alto nivel en los pagos de intereses de la deuda (1.278,2 millones de pesos corrientes). En tanto, con relación a julio, el mismo registró una caída por un monto equivalente a 682,4 millones de pesos corrientes, mientras que en lo que va del año acumula 1.313, 4 millones de pesos corrientes, lo

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

que representa una mejora de 5.136,0 millones de pesos corrientes con respecto a igual período del año anterior.

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, en mayo de 2003 la tasa de actividad[9] para el total de aglomerados urbanos alcanzó el 42,8%, lo que representa un incremento de 1,1 puntos porcentuales con respecto a mayo de 2002, mientras que con relación a octubre del año pasado la misma no registró variación alguna.

En mayo de 2003, la tasa de empleo[10] para el total de aglomerados urbanos alcanzó el 36,2%, lo que implica un aumento de 3,4 puntos porcentuales con respecto a igual mes del año anterior. La Ciudad de Buenos Aires (45,3%), Santa Rosa-Toay (38,4), Viedma-Carmen de Patagones (37,7%) y Río Gallegos (37,5%) resultaron ser los aglomerados que mayor tasa de empleo experimentaron en mayo del corriente año, mientras que, por el contrario, Formosa (30,2%), Posadas (30,9%) y Gran Resistencia (31%) fueron los que evidenciaron menores tasas. A su vez, Gran Rosario, Gran Córdoba y Gran Buenos Aires figuraron entre los aglomerados que, en mayo de 2003, registraron el mayor incremento en la tasa de empleo respecto a mayo del año pasado. En contraposición, Gran Mendoza se destaca por ser el único aglomerado donde se verificó un leve descenso en la tasa de empleo. Con relación a octubre de 2002, en mayo del corriente año la tasa de empleo registró un incremento de 0,9 puntos porcentuales.

De la EPH también se desprende que, en mayo de 2003, el 29,1% de la población económicamente activa presentó problemas de empleo. En este sentido, la tasa de desocupación[11] para el total de aglomerados urbanos en dicho mes alcanzó el 15,6%, lo que significa una caída de 5,9 puntos porcentuales con respecto al dato de mayo del año pasado. Salta, San Luis-El Chorillo y Concordia figuran entre los aglomerados que mayor tasa de desocupación registraron en mayo del corriente año, mientras que, por el contrario, Río Gallegos, Alto Valle de Río Negro y Posadas

---

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

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

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

resultaron ser los que menores tasas presentan. Gran Tucumán-Tafi Viejo, Corrientes y Gran Catamarca figuran entre los aglomerados que mayor caída experimentaron en la tasa de desocupación en mayo de 2003 con respecto a igual mes del año anterior. En contraposición, San Luis-El Chorillo, Jujuy-Palpalá y Río Gallegos se destacan por ser los aglomerados que menor caída registraron en el período en cuestión. Con relación a octubre de 2002, en mayo del corriente año la tasa de desocupación experimentó una disminución de 2,2 puntos porcentuales. Por su parte, en el mes bajo análisis la tasa de subocupación demandante[12] para el total de aglomerados urbanos alcanzó el 13,5%, lo que representa un incremento de 0,8 puntos porcentuales con respecto a igual mes del año anterior, mientras que con relación a octubre de 2002, la misma experimentó una caída de 0,3 puntos porcentuales.

Finalmente, en mayo de 2003 la tasa de subocupación no demandante[13] alcanzó el 5,4%, lo que implica una caída de 0,5 puntos porcentuales con respecto a igual mes del año anterior. Con relación a octubre de 2002, en mayor del corriente año la tasa de subocupación no demandante experimentó una diminución de 0,7 puntos porcentuales.

Indicadores Laborales

De acuerdo con datos más recientes que surgen de la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) elaborada por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, en el mes de agosto de 2003 el empleo privado formal en empresas de 10 o más trabajadores experimentó una evolución positiva en los cuatro aglomerados (Gran Buenos Aires, Gran Rosario, Gran Córdoba y Gran Mendoza) relevados con respecto a igual mes del año anterior.

En Gran Buenos Aires el empleo registró un incremento interanual de 2,7%, en Gran Rosario dicho aumento fue de 6,7%, en Gran Córdoba el incremento en la dotación de trabajadores fue de 5,5% y, por último, en Gran Mendoza el empleo experimentó una variación interanual positiva de 5,7%.

---

[12] Calculada como porcentaje entre la población de subocupados demandantes y la población económicamente activa.

[13] Calculada como porcentaje entre la población de subocupados no demandantes y la población económicamente activa.

Por su parte, en agosto con relación al mes anterior, el nivel de empleo también aumentó en todos los aglomerados relevados. Así, en Gran Buenos Aires registró un incremento de 0,3%, en Gran Rosario aumentó 1,1%, en Gran Córdoba 0,7% y en Gran Mendoza el empleo formal experimentó un crecimiento de 0,2%.

Las horas efectivamente trabajadas en agosto de 2003 con respecto a igual mes de 2003 aumentaron en Gran Buenos Aires 7,7%, en Gran Rosario 0,8%, en Gran Córdoba 2,3% y en Gran Mendoza 0,4%.

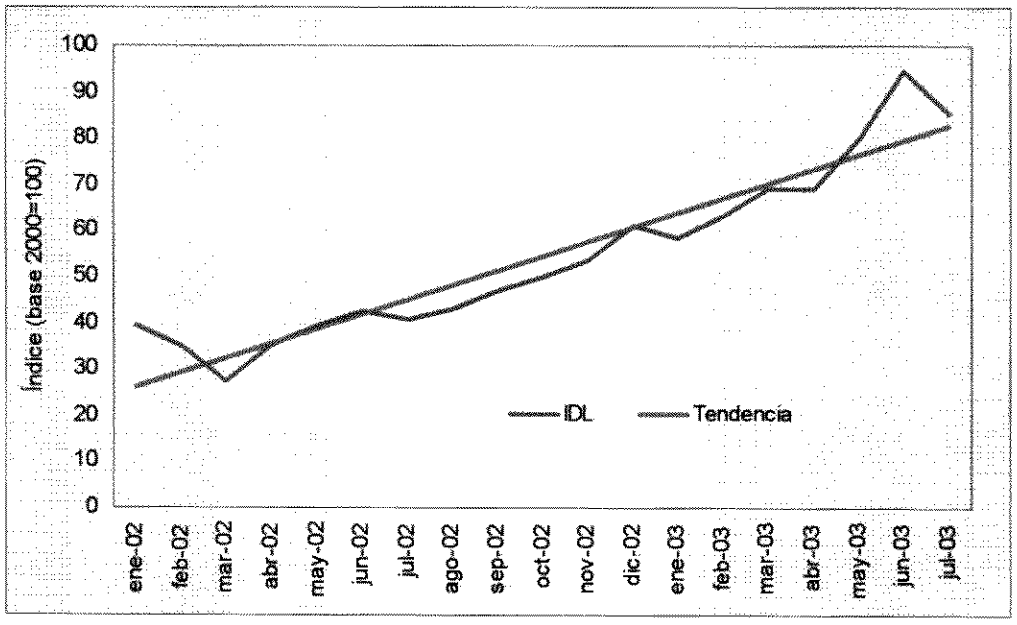
Sin embargo, con relación a julio, las horas efectivamente trabajadas disminuyeron en Gran Buenos Aires (1,0%), en Gran Rosario (3,9%) y en Gran Córdoba (3,6%) como consecuencia de la menor cantidad de días laborales del mes de agosto; en Gran Mendoza, por el contrario, registraron un aumento de 3,6%.

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 agosto de 2003 un incremento de 8,8% con respecto al mes anterior, confirmando la tendencia positiva que experimenta el índice desde abril de 2002 (sólo en julio de 2003 se registró una variación negativa con respecto al mes anterior).

Si bien todos los rubros que componen el índice registraron variaciones mensuales positivas, la principal causa que explica la evolución del índice en agosto con relación al mes anterior, es el crecimiento verificado en el pedido de personal técnico (22,9%). De esta forma, el IDL ya se encuentra en los niveles promedios del año 2000 antes de que comenzara a caer fuertemente.

Gráfico N° 53 Evolución del IDL



Fuente: elaboración propia en base a CIF.

En agosto de 2003, el IDL registró un fuerte incremento de 122,3% con respecto a igual mes del año anterior. Este crecimiento responde a la recuperación del mercado de trabajo a fines de 2002 que continúa en forma sostenida en el corriente año, según se verifica no sólo en los datos oficiales del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social sino también en los datos provenientes de la EPH onda de mayo de 2003 elaborada por el INDEC. Estos últimos datos muestran, al igual que en la onda de octubre del año pasado, un incremento del empleo y una caída en el desempleo.

Condiciones de vida

Pobreza e Indigencia

De acuerdo con los datos que se desprenden de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) elaborada por el INDEC, en mayo de 2003 el porcentaje de personas por debajo de la línea de pobreza para el total de los aglomerados urbanos alcanzó el 54,7% del total de la población, 1,7 puntos porcentuales mayor que el registro de la medición realizada en igual mes del año anterior, mientras que, con respecto a octubre de 2002, el mismo descendió 2,6 puntos porcentuales. Este último resultado responde, en gran medida, al mayor nivel de actividad económica que derivó en un mayor empleo y una menor desocupación, y a la estabilidad alcanzada en el nivel de precios.

Entre los aglomerados que registran las mayores tasas de pobreza se destacan Concordia (73,4%), Corrientes (73,0%), Gran Resistencia (71,0%) y Gran Tucumán-Tafi Viejo (69,2%). Mientras que, por el contrario, entre los que menores tasas presentan sobresalen la Ciudad de Buenos Aires (21,7%), Comodoro Rivadavia-Rada Tilly (30,4%) y Río Gallegos (32,5%). Asimismo, entre octubre de 2002 y mayo del corriente año, los mayores descensos se verifican en Comodoro Rivadavia-Rada Tilly (-11,8 puntos porcentuales), Gran Paraná (-7,4 puntos porcentuales) y Bahía Blanca-Cerri (-5,9 puntos porcentuales).

Por su parte, en mayo del corriente año el porcentaje de personas indigentes para el total de aglomerados urbanos alcanzó el 26,3% del total de la población, lo que significa un incremento de 1,5 puntos porcentuales con respecto a la medición efectuada en mayo de 2002, mientras que con relación a octubre próximo pasado el mismo disminuyó 1,2 puntos porcentuales.

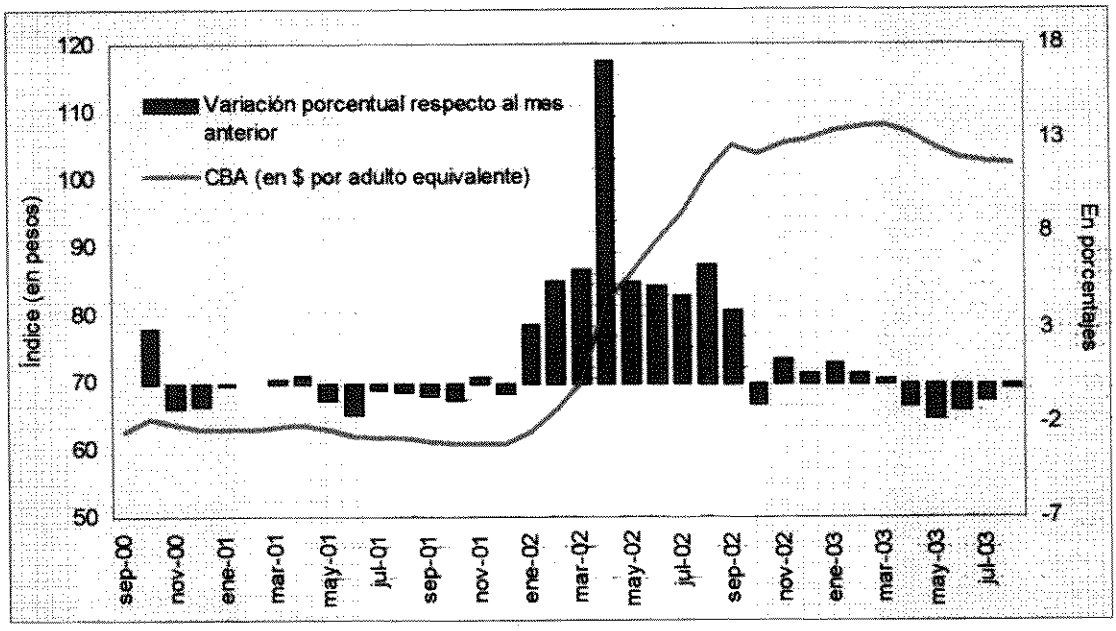
Al igual que en el caso anterior, entre los aglomerados que registran las mayores tasas de indigencia se destacan Concordia (42,7%), Gran Resistencia (38,9%) y Corrientes (37,7%). Mientras que, por el contrario, entre los que menores tasas presentan sobresales la Ciudad de Buenos Aires (8,9%), Río Gallegos (11,4%) y Comodoro Rivadavia-Rada Tilly (11,5%). Asimismo, entre octubre de 2002 y mayo del corriente año, los mayores descensos se verifican en Concordia (-7,8 puntos porcentuales), Salta (7,7%) y Comodoro Rivadavia-Rada Tilly (-7,7 puntos porcentuales).

Costo de vida

Según el INDEC, en agosto de 2003 la Canasta Básica Alimentaria (CBA)[14], que define la línea de indigencia, experimentó una caída de 0,2% con respecto al mes anterior, siendo el quinto mes consecutivo que se registra una variación negativa. Con respecto a igual mes de 2002, en agosto la CBA experimentó un incremento de 1,1%; mientras que en lo que va del año el valor de la canasta sufrió una retracción de 3,4% con relación a diciembre último.

[14] 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.

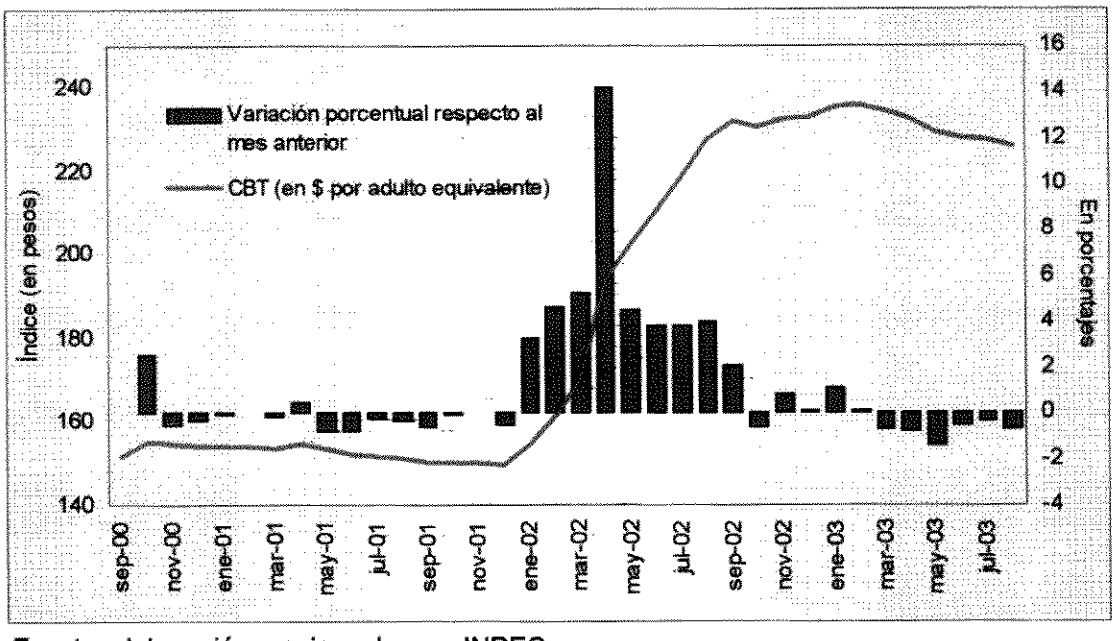
Gráfico N° 54 Evolución de la CBA



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En agosto de 2003, la Canasta Básica Total (CBT)[15], que determina la línea de pobreza, registró una caída de 0,7% con respecto al mes anterior, siendo el sexto mes consecutivo con variación negativa. Con respecto a igual mes de 2002, en agosto la CBT experimentó una reducción de 0,7%; mientras que en lo que va del año el valor de la canasta sufrió una retracción de 3% con relación a diciembre del último año.

Gráfico N° 55 Evolución de la CBT



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

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

Tema Especial

Acuerdo con el Fondo Monetario Internacional

El 10 de septiembre de 2003 Argentina y el Fondo Monetario Internacional (FMI) llegaron a un acuerdo técnico que contempla el refinanciamiento de todos los vencimientos para los próximos tres años con los organismos multilaterales de crédito, por un monto de 21.610 millones de dólares. De esa cifra, 12.500 millones corresponden al FMI, 5.622 millones al Banco Mundial y el BID, y 3.488 millones al Club de París.

El plan de mediano plazo, que comprende desde septiembre del corriente año hasta el mismo mes de 2006, se basa en un programa de políticas macroeconómicas sustentables y la implementación de reformas estructurales, junto con una reestructuración ordenada de la deuda externa.

En la carta de intención, Argentina se compromete a mantener un superávit primario del 3% para 2004, quedando por definir dicha meta para los años 2005 y 2006 de acuerdo a la evolución de la economía argentina. Además, en caso que las provincias tengan un superávit menor al estipulado para 2004, el gobierno nacional deberá hacerse cargo de sus diferencias. En definitiva, el acuerdo estipula un piso de superávit primario acumulado de 7.790 millones de pesos para el corriente año y de 10.000 millones de pesos para el año entrante.

También se deberán planificar las reformas estructurales e institucionales que se aplicarán durante el segundo y tercer año del programa. Dentro de éstas se encuentra una reforma fiscal. En este sentido, el gobierno argentino se compromete a incrementar la recaudación impositiva, eliminar los planes de competitividad y mantener el gasto primario controlado, aunque se permite un aumento en el nivel de la inversión hasta del 20% del PIB, lo que implica una traslación de recursos a planes de obras públicas. La reforma contemplada en el acuerdo incluye una generalización del IVA y la disminución de los derechos de exportación para 2005, junto con la eliminación gradual de gravámenes distorsivos, como el impuesto al cheque, para mediados de 2004. Además, se prevén medidas para evitar la evasión esencialmente en aduana y seguridad social. En caso que la recaudación de 2004 fuese menor a la prevista, se podrían incrementar impuestos a las bebidas y bienes de lujos, y reducir la deducción sobre el impuesto a los combustibles.

Otro de los puntos salientes se relaciona con el ajuste de las tarifas de los servicios públicos. En el acuerdo quedó estipulado que las mismas quedarán sujetas al procedimiento previsto por la ley que ya tiene media sanción en el Congreso y que faculta al Poder Ejecutivo a aumentar las tarifas y renegociar los contratos. No obstante ello, no se pactaron fechas para este procedimiento.

En el acuerdo también se estipulan reformas del sistema financiero. Para fines de 2004 se lanzará un mecanismo de metas de inflación por parte del BCRA, junto con la creación de una agencia regulatoria independiente del mismo que supervise el sistema financiero. La compensación a los bancos implicará finalmente desembolsos por la indexación asimétrica provocada luego de la devaluación de la moneda, sin tener en cuenta los amparos. Por último, se establecieron pautas para el nivel de reservas, donde para 2004 deberá alcanzar los 14.000 millones de dólares, mientras que para 2005 deberá ubicarse entre los 15.000 y 15.600 millones de dólares.

Cuadro N° 7 Resumen de las principales metas fiscales y monetarias estipuladas en el acuerdo

Concepto	*Diciembre de 2003*	*Diciembre de 2004*
Resultado Primario Acumulado (en millones de pesos)	7.790	10.000
Resultado Global Acumulado (en millones de pesos)	350	3.150
Base Monetaria Amplia (en millones de pesos)	47.770	53.805
Reservas Internacionales Netas* (en millones de dólares)	-4.400	-2.400

Nota: (*) se define como la diferencia entre las reservas internacionales brutas y los pasivos monetarios.
Fuente. elaboración propia en base a FMI.

Proyecciones Macroeconómicas

A pesar de una posible desaceleración en el crecimiento de la economía, el resultado final para 2003 será satisfactorio. Según estimaciones propias, en el corriente año el PIB crecerá un 6,5% con respecto a 2002.[16]

Como primera aproximación para el resultado del año 2003 se puede observar el efecto arrastre del primer semestre. En el siguiente cuadro se presenta el desempeño evidenciado por las principales variables de la economía bajo el supuesto de que durante el segundo semestre la tasa de crecimiento de las mismas fuese nula (en términos desestacionalizados). Es decir, se calcula la tasa de variación anual para 2003 considerando solamente la evolución registrada durante el primer semestre.

Cuadro N° 8 Arrastre estadístico en el mediano plazo

Variables (a precios constantes)	*Observado 2002*	*Arrastre 2003*
PIB	-10,9%	5,2%
Importaciones	-55,8%	28,7%
Consumo Privado	-14,4%	5,6%
IBIF	-36,4%	26,0%
Exportaciones	3,3%	5,3%
Ventas de Centros de Compras	-21,1%	17,5%
Ventas de Supermercados	-26,0%	-10,9%
Industria Manufacturera	-10,9%	15,5%
Servicios Públicos	-7,9%	6,3%

Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

De las estimaciones realizadas para lo que resta del año se verifica que el crecimiento de las variables analizadas con respecto al trimestre anterior (en términos desestacionalizados) se desaceleraría. Sin embargo, la evolución resultaría muy buena, en particular, para el consumo privado y la IBIF. Por otro lado, también se advierte que las exportaciones para fines de este año entrarían en una meseta.

En términos interanuales, las perspectivas son más optimistas. El PIB, el consumo privado y la IBIF crecerían a tasas bastante significativas. Sin embargo, resulta

[16] 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.

importante destacar que parte de la explicación de la recuperación de la inversión y las importaciones es el bajo piso con las que se las compara.

Cuadro N° 9 Evolución de los principales agregados económicos

Período	*PIB*	*Importaciones*	*Consumo Privado*	*IBIF*	*Exportaciones*
I 2003 / IV 2002	2,5%	13,6%	3,0%	12,0%	2,5%
II 2003 / I 2003	1,6%	11,3%	3,2%	7,6%	0,5%
III 2003 / II 2003 (e)	1,2%	10,9%	2,6%	7,2%	0,0%
IV 2003 / III 2002 (e)	0,9%	9,5%	2,1%	6,2%	-0,1%
2003 I / 2002 I	5,4%	15,0%	3,2%	21,7%	5,1%
2003 II / 2002 II	7,6%	36,3%	6,9%	31,7%	8,7%
2003 III / 2002 III (e)	6,7%	54,4%	10,3%	42,1%	4,0%
2003 IV / 2002 IV (e)	6,3%	53,6%	11,2%	37,2%	2,9%
2003 / 2002 (e)	**6,5%**	**40,1%**	**8,0%**	**33,8%**	**5,2%**

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

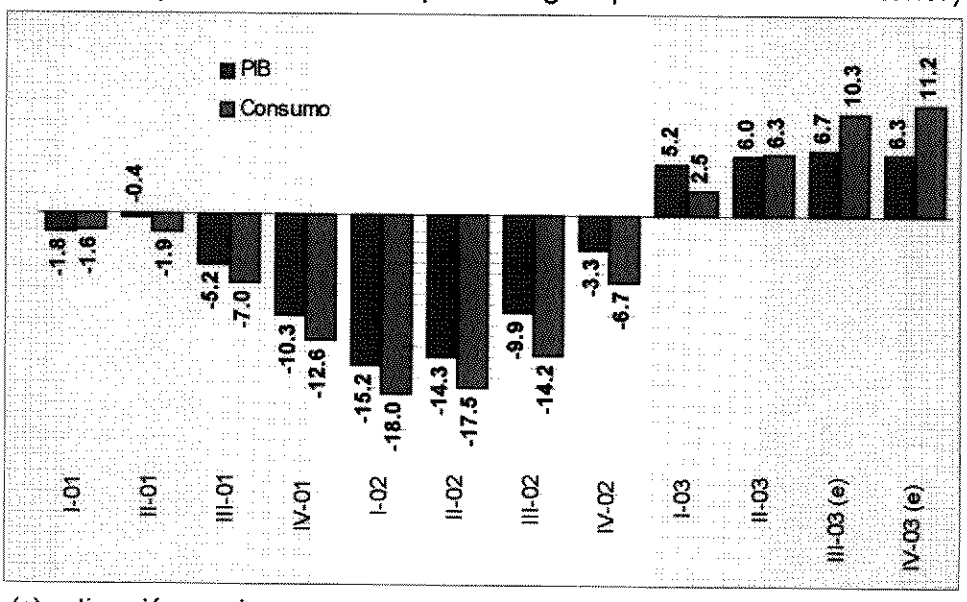
Con estas estimaciones, el crecimiento del PIB durante 2003 en comparación con el año anterior alcanzaría el 6,5%. En igual período, el consumo se incrementaría un 8,0% y la IBIF un 33,8%. Las exportaciones cerrarían el año con un crecimiento del 5,2%, mientras que las importaciones alcanzarían una suba del 40,1%.

Desde mediados del año pasado la recuperación de la economía estuvo liderada por las exportaciones y por la sustitución de importaciones. Sin embargo, en el corriente año la sustitución de importaciones se estaría desacelerando (y en algunos sectores revirtiendo) como consecuencia de la apreciación cambiaria, la cual permitió el avance de las importaciones. En este contexto, se espera que el consumo privado se recupere a mayor velocidad de lo que venía ocurriendo, de manera que, junto con la inversión, sean los rubros que ayuden a impulsar el crecimiento del PIB.

En este sentido, tal como se verifica en el siguiente gráfico, las caídas en el consumo privado a partir del segundo trimestre de 2001 fueron siempre mayores que las del producto (sobreajuste). Por otro lado, la recuperación a partir del primer trimestre de 2003 fue mucho mayor en el producto que en el consumo. Sin embargo, si se observa detenidamente la evolución proyectada para el consumo, se advierte

que el mismo se recuperaría a tasas crecientes llegando incluso a superar las tasas de crecimiento del producto en los últimos dos trimestres de 2003.

Gráfico N° 56 Evolución del PIB y del consumo privado
(variación porcentual con respecto a igual período del año anterior)

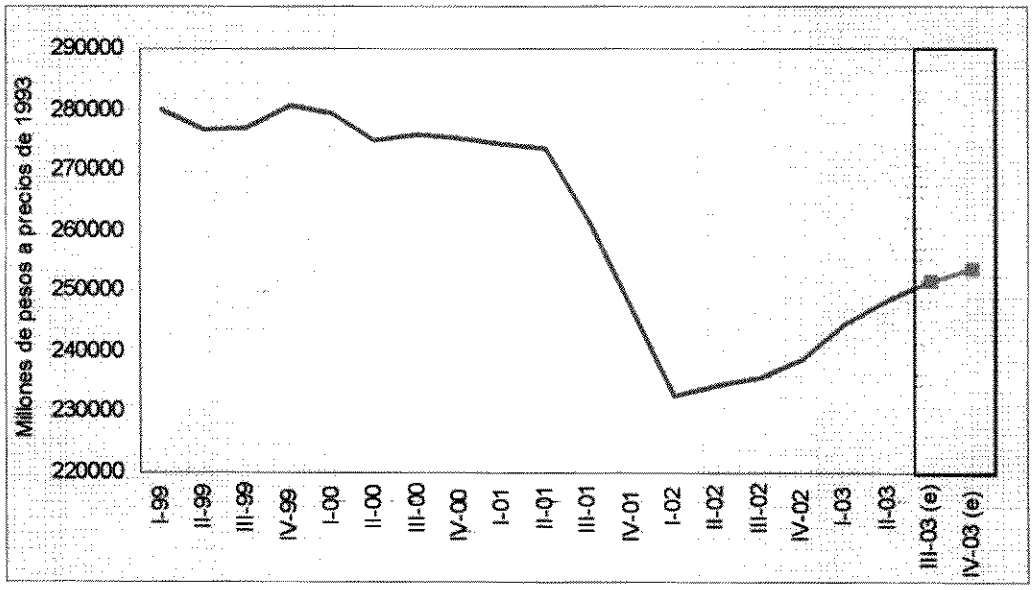


(e) estimación propia
Fuente: elaboración propia en base a INDEC y a la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Tal como se verifica en los gráficos que se presentan a continuación, las proyecciones realizadas para los últimos dos trimestres del corriente año revelan que, excepto en el caso de las exportaciones las cuales entrarían en una meseta, el resto de las variables analizadas (PIB, consumo privado e IBIF) presentarían una evolución favorable.

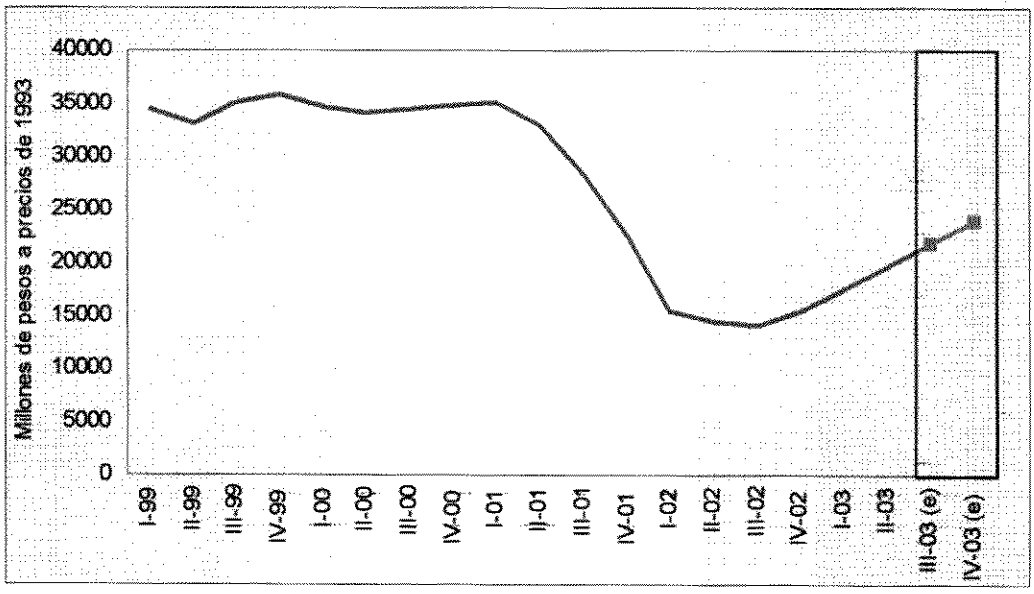
El comportamiento de las exportaciones resulta lógico teniendo en cuenta los menores incentivos que se le presentan a los exportadores en un contexto de apreciación cambiaria, retenciones y acceso al mercado de crédito restringido. En lo que respecta al resto de las variables, la mayor estabilidad macroeconómica y la menor incertidumbre tienen un rol preponderante a la hora de explicar la evolución de las mismas.

Gráfico N° 57 PIB: evolución de la serie desestacionalizada



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

Gráfico N° 58 Importaciones: evolución de la serie desestacionalizada

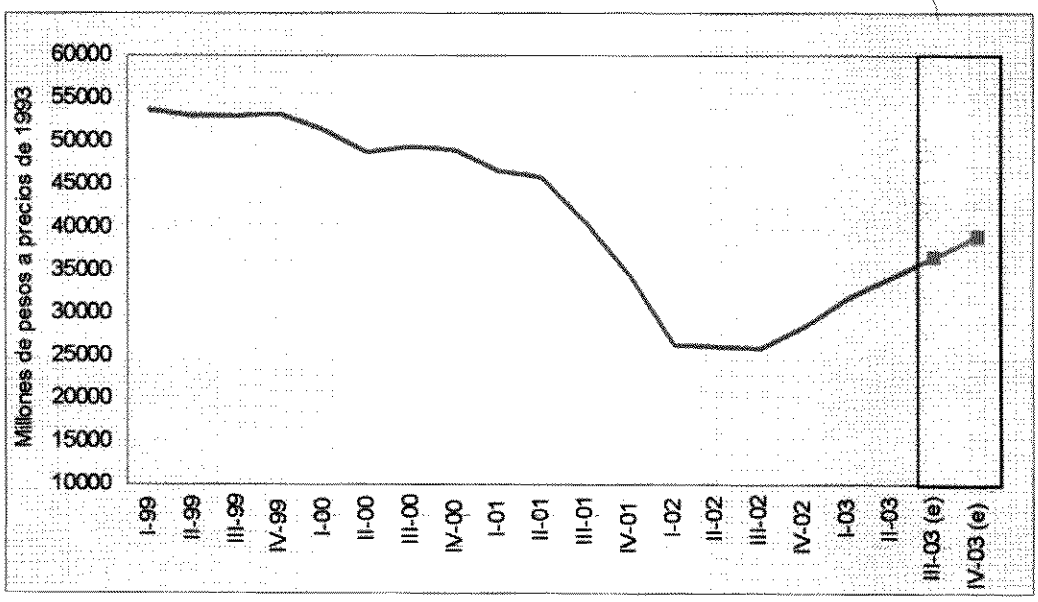


(e) estimación propia
Fuente: elaboración propia en base a INDEC y a la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Gráfico N° 59 Consumo privado: evolución de la serie desestacionalizada

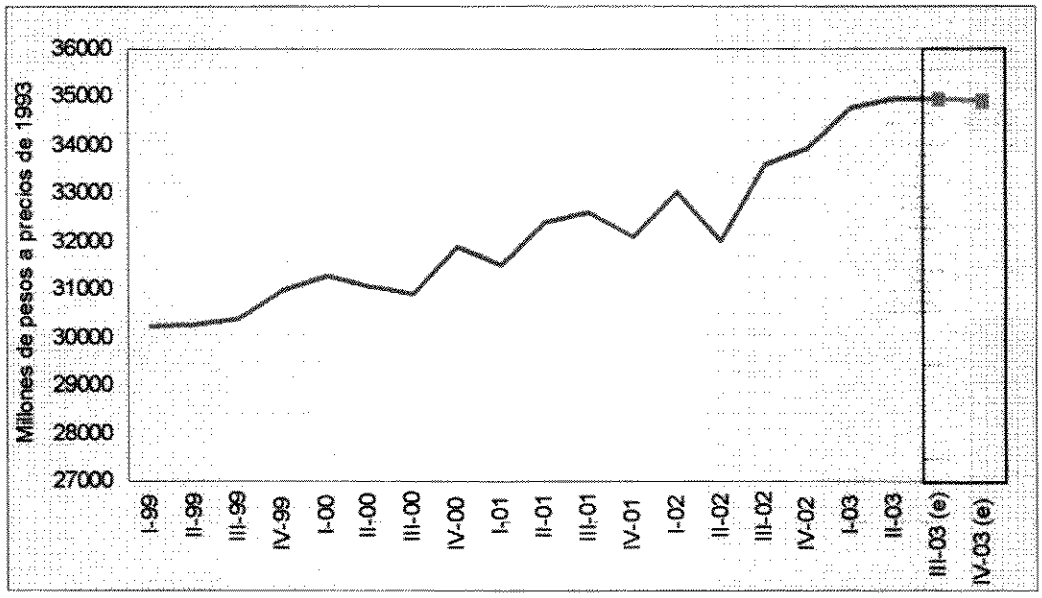
(e) estimación propia
Fuente: elaboración propia en base a INDEC y a la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Gráfico N° 60 IBIF: evolución de la serie desestacionalizada



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

Gráfico N° 61 Exportaciones: evolución de la serie desestacionalizada



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

Perspectivas

La estabilidad macroeconómica, que se vio reforzada por el acuerdo firmado con el FMI, generó una buena señal para mejorar el clima de negocios y sostener la recuperación del consumo y de la inversión.

Dado el fuerte crecimiento del ahorro interno ocurrido a lo largo de 2002[17] y considerando el notable cambio de expectativas respecto del futuro de la economía argentina, cabe esperar que se mantenga la recuperación del consumo vía una caída en el ahorro, sin que necesariamente se produzca un incremento del ingreso. Obviamente, un crecimiento del ingreso potenciaría este proceso.

Por otro lado, alentadas por la mayor demanda externa y la menor competencia de productos importados, varias actividades dentro del sector transable han alcanzado un elevado nivel de utilización de capacidad instalada. Por su parte, los sectores más orientados al mercado interno (que representan más de la mitad de la demanda agregada total) se han expandido de manera mucho más lenta, a la par de la recuperación del consumo doméstico. En este contexto, resulta lógico esperar que la evolución favorable de la inversión se mantenga, impulsada, en principio, por los sectores transables y luego por aquellos más orientados al mercado interno no sustitutos de importaciones (una vez que alcancen la plena utilización de la capacidad instalada).

De mantenerse la incipiente recuperación del mercado crediticio y en la medida que avance el plan de infraestructura anunciado por el gobierno cabe esperar que la recuperación de la actividad de la construcción continúe. Resulta importante destacar que el sector de la construcción tiene capacidad para arrastrar una porción importante del resto de la economía, repercutiendo directamente en el nivel de actividad de sus proveedores e indirectamente en la cadena de demanda. A su vez, la construcción posee otra característica importante para el contexto actual: genera puestos de trabajo en una proporción importante y de manera rápida, siendo una actividad demandante de mano de obra poco calificada. Son empleos que se focalizan en los segmentos de mayor desempleo y con mayores dificultades para reincorporarse al mercado de trabajo formal. En forma adicional, la inversión en

[17] En el tercer trimestre de 2002 el ahorro interno creció 6 puntos porcentuales en términos del PIB con respecto a igual trimestre del año anterior, pasando de 14,6% a 20,6%.

infraestructura tiene efectos positivos sobre el crecimiento económico de mediano y largo plazo, al incrementar la productividad de la economía y reducir costos.

En el plano fiscal cabe esperar que se mantenga el superávit primario, a pesar de las mayores erogaciones previstas. Para lo que resta del año, se prevé un incremento de los ingresos producto del mayor nivel de actividad económica y, en menor medida, del incremento en el nivel general de precios. Además, se espera que se mantengan las retenciones a las exportaciones que, junto a una suba del intercambio comercial (suma de importaciones y exportaciones), incrementarán la recaudación proveniente de impuestos al comercio exterior.

En el ámbito monetario, la política del BCRA continuará siendo expansiva pero sin presiones inflacionarias ni cambiarias, pues estará respaldada por una mayor demanda monetaria y por el rescate de cuasimonedas. Para los próximos meses, se espera que continúe creciendo la demanda de dinero impulsada, fundamentalmente, por el sector exportador, que seguirá vendiendo divisas en el mercado como consecuencia de sus crecientes ventas al exterior, y por el público, quien ante las expectativas de estabilidad cambiaria y de precios, continuará considerando más atractivos otros tipos de inversiones que la compra de moneda extranjera. Al mismo tiempo, la intervención en el mercado cambiario por parte del BCRA le permitirá seguir incrementando sus reservas internacionales.

En el plano social, cabe esperar un crecimiento en el nivel de empleo y una caída de la tasa de desocupación como consecuencia del mayor nivel de actividad que, junto con la estabilidad de precios y el paulatino incremento de los salarios nominales, se traduciría en menores niveles de pobreza.

El futuro próximo de la economía argentina resulta promisorio si se generan las condiciones para que se mantenga la recuperación del consumo doméstico y si se resuelven algunos temas pendientes que alienten una mayor inversión privada.

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)