O/F.3111 5759 - o Pancho
S11in
IV
44269

PROVINCIA DE BUENOS AIRES

CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES

INFORME DE COYUNTURA NACIONAL

INFORME FINAL

CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES
BIBLIOTECA
Dr. Manuel
Belgrano

ABRIL DE 2004

León Salim

ÍNDICE TEMÁTICO

EN SÍNTESIS...	3
NIVEL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA	6
PRECIOS	36
SECTOR EXTERNO	41
SECTOR FINANCIERO	50
SECTOR FISCAL	61
SECTOR SOCIAL	69
PROYECCIONES MACROECONÓMICAS	77
PERSPECTIVAS	83
FUENTES DE INFORMACIÓN	85

En Síntesis…

- Las perspectivas de crecimiento económico para el corriente año son promisorias. Según estimaciones propias, en 2004 la economía crecería un 8,6% con respecto al año anterior.
- Si bien todos los sectores productivos mantuvieron la tendencia positiva evidenciada en los últimos meses, el sector de la construcción es el que registra mayor dinamismo.
- A su vez, la evolución del precio de la soja continúa siendo un factor que incide fuerte y positivamente sobre la actividad económica.
- El saldo positivo de la balanza comercial se mantiene en niveles elevados a pesar del fuerte crecimiento que vienen registrando las importaciones como consecuencia del mayor nivel de actividad económica.
- En el plano fiscal, el elevado superávit primario se sustenta, básicamente, en el crecimiento sostenido que viene evidenciando la recaudación tributaria y en un mayor control sobre el gasto primario.
- La liquidez disponible en el sistema financiero no ha logrado aún ser encauzada con efectividad al otorgamiento de nuevos préstamos.
- La mayor demanda de dinero continúa absorbiendo sin problemas la expansión monetaria, sin mayores repercusiones sobre los precios y el tipo de cambio.
- El aumento del empleo y la consiguiente caída de la desocupación, junto con la estabilidad de precios y la recomposición de salarios nominales incidieron positivamente sobre los niveles de pobreza.
- El desempeño evidenciado por la actividad económica el último año sentó las bases para que la economía continúe creciendo en el corriente año. En 2003 la economía creció un 8,7% con respecto al año anterior.
- El fuerte impulso que tomó la actividad económica en los últimos meses del año pasado y en los primeros del corriente permite augurar un 2004 muy alentador en términos de crecimiento económico.

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

Nivel de Actividad Económica

Cuentas Nacionales

Producto Interno Bruto (PIB)

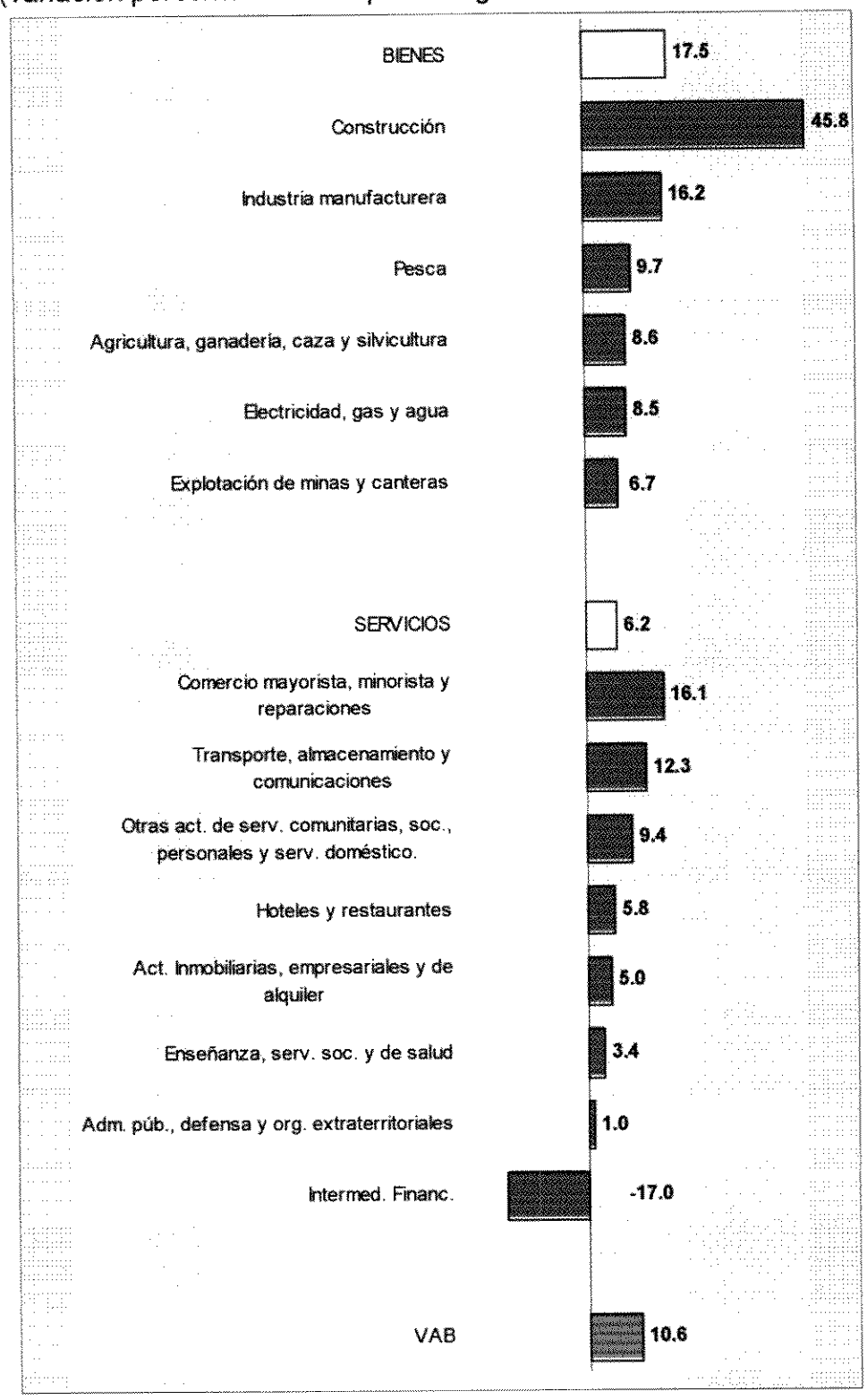
De acuerdo con los datos publicados por la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, en el cuarto trimestre de 2003 el Producto Interno Bruto (PIB) en términos reales registró un incremento de 11,3% con respecto a igual trimestre del año anterior. Este dato resulta relevante ya que se trata de la cuarta variación positiva consecutiva después de diecisiete trimestres (cuatro años y un trimestre) de caídas interanuales.

Por su parte, en términos desestacionalizados el PIB creció 2,5% con relación al trimestre anterior, convirtiéndose de esta manera en el séptimo trimestre consecutivo en el que se registra una variación de este tipo.

En el mismo período, el Valor Agregado Bruto (VAB)[1] a precios de productor en términos reales experimentó un incremento de 10,6% con respecto a igual trimestre del año anterior. Este resultado se relaciona con el desempeño evidenciado por los sectores productores de bienes, los cuales crecieron 17,5% debido, principalmente, al fuerte impulso de la actividad de la construcción (45,8%) y de la industria manufacturera (16,2%). En tanto, los sectores productores de servicios registraron un incremento interanual de 6,2%, básicamente, como consecuencia del mayor nivel de actividad experimentado por el comercio mayorista y minorista y reparaciones (16,1%).

[1] EL VAB a precios de productos se obtiene restándole al PIB a precios de mercado el componente impositivo (impuesto al valor agregado sumado al impuesto a las importaciones). En el cuarto trimestre de 2003, el componente impositivo que hace referencia al impuesto al valor agregado experimentó un incremento de 15,9% con respecto a igual trimestre del año anterior, mientras que en el mismo período el componente que hace referencia a al impuesto a las importaciones aumentó 68,7%.

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



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

Por último, en 2003 el nivel de actividad económica en términos reales registró un incremento de 8,7% con respecto al año anterior, superando de este modo la mayor tasa de crecimiento del producto observada durante la convertibilidad.

Oferta y Demanda Globales

En el cuarto trimestre de 2003 la oferta global a precios constantes registró un incremento de 13,8% con respecto a igual trimestre del año anterior. Este crecimiento estuvo impulsado por el aumento del PIB (11,3%) y por el fuerte incremento de las importaciones (52,0%), las cuales por cuarto trimestre consecutivo registran una variación positiva luego de siete períodos de caídas. Con relación al trimestre anterior, la oferta global creció 3,2% como consecuencia de los incrementos registrados por el PIB (2,5%) y por las importaciones (11,5%).

Cuadro N° 1: Oferta y Demanda Globales
(cuarto 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	**464.298.997**	**3,2%**	**13,8%**
PIB a precios de mercado	400.559.512	2,5%	11,3%
Importaciones de Bienes y Servicios Reales	63.739.486	11,5%	52,0%
Demanda Global	**464.298.997**	**3,2%**	**13,8%**
Consumo Privado (1)	256.482.062	2,5%	11,8%
Consumo Público	48.069.500	-0,4%	0,3%
Inversión Bruta Interna Fija (IBIF)	71.118.637	10,4%	48,8%
Exportaciones de Bienes y Servicios Reales	94.084.425	2,6%	7,4%

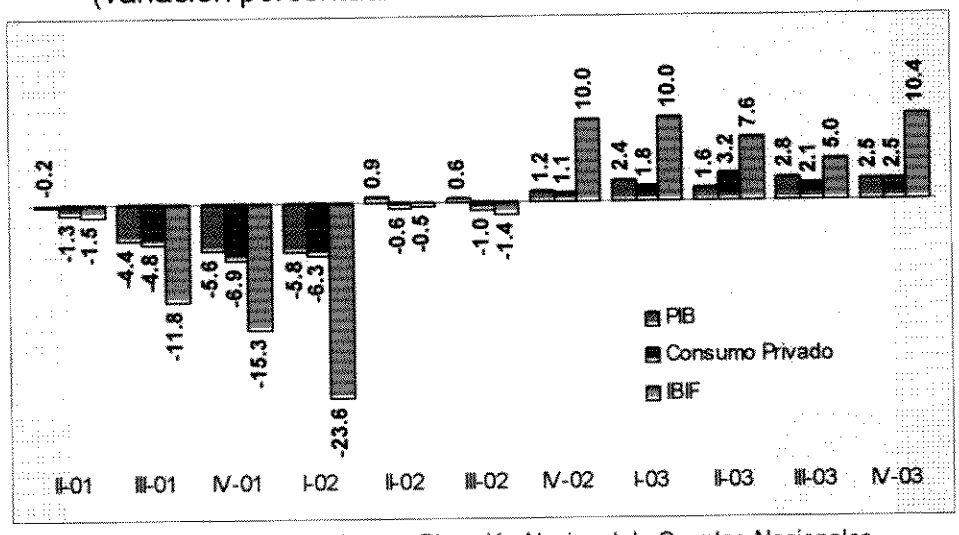
Notas: (1) incluye el Impuesto al Valor Agregado (IVA).
(2) estimaciones provisorias.
Fuente: elaboración propia en base a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Por el lado de la demanda global, en el período bajo análisis la inversión bruta interna fija (IBIF) registró un incremento de 48,8% con respecto a igual período de 2002, convirtiéndose de esta forma en el cuarto trimestre consecutivo en el que se verifica una variación positiva después de diecisiete trimestres de caídas. Por su parte, el consumo privado registró un incremento de 11,8% (cuarta variación positiva después de once trimestres de caídas); seguido por las exportaciones las cuales evidenciaron un aumento interanual de 7,4%; y por el consumo público el cual experimentó una suba de 0,3%.

En términos desestacionalizados, con relación al trimestre anterior, se destaca la variación positiva experimentada por la inversión (10,4%) seguida muy de lejos por las exportaciones (2,6%). En tanto, el consumo privado mostró un incremento de 2,5%, mientras que el consumo público registró una caída de 0,4%.

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

(variación porcentual con relación al trimestre anterior)

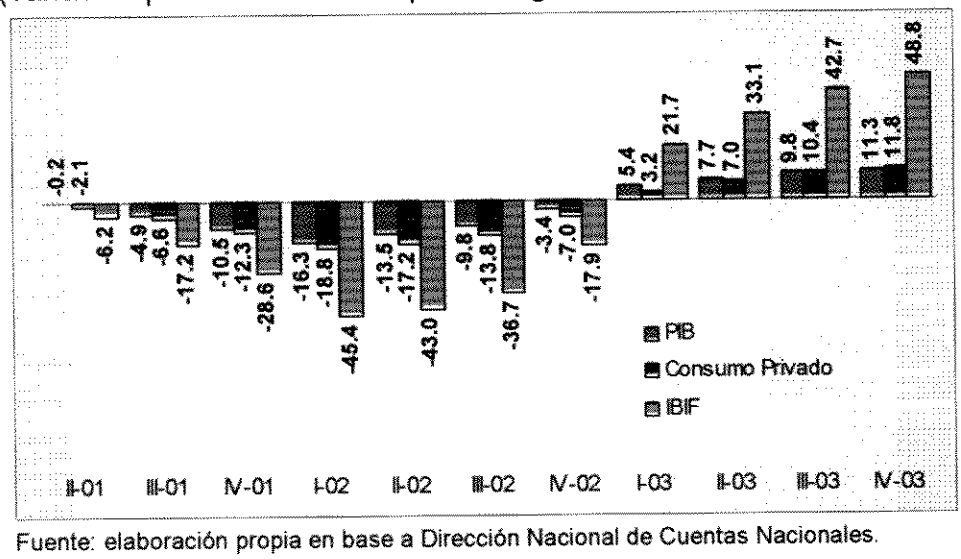


Fuente: elaboración propia en base a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

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

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

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

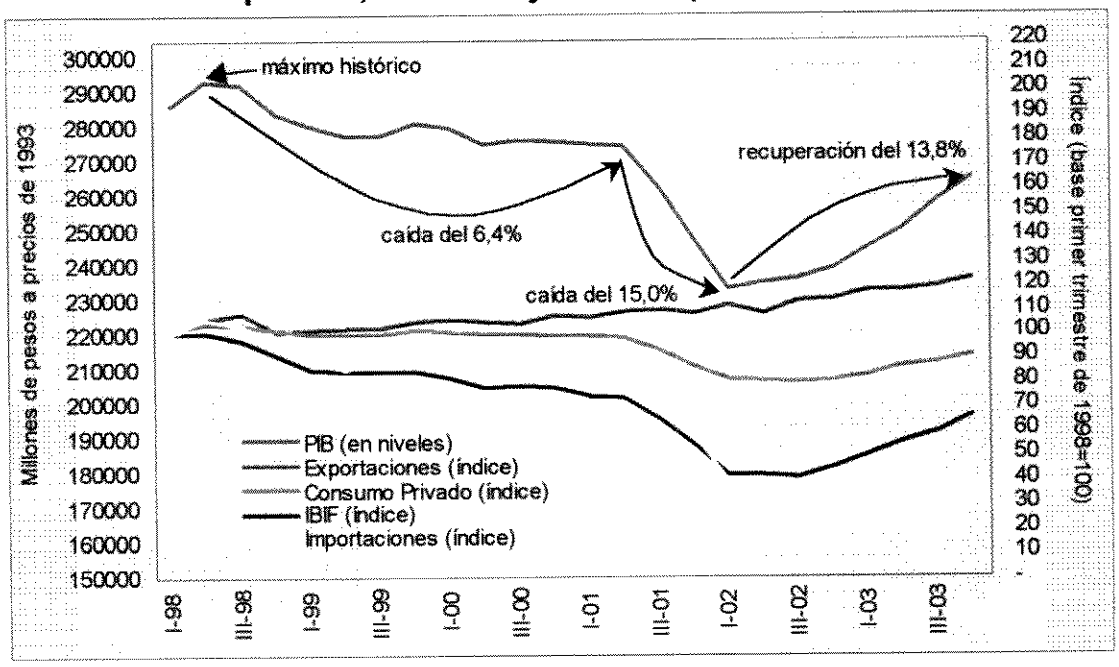


Fuente: elaboración propia en base a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Por su parte, el PIB en términos reales, el cual acumuló una caída de 20,5% desde su máximo histórico (segundo trimestre de 1998) hasta alcanzar el "piso" (primer trimestre de 2002), acumula desde su nivel más bajo una recuperación de 13,8%. En

iguales períodos, la IBIF y el consumo privado acumularon una disminución de 58,2% y 22,0% y una recuperación de 57,2% y 11,1%, respectivamente.

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



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

Sectores Productivos

Actividad Económica

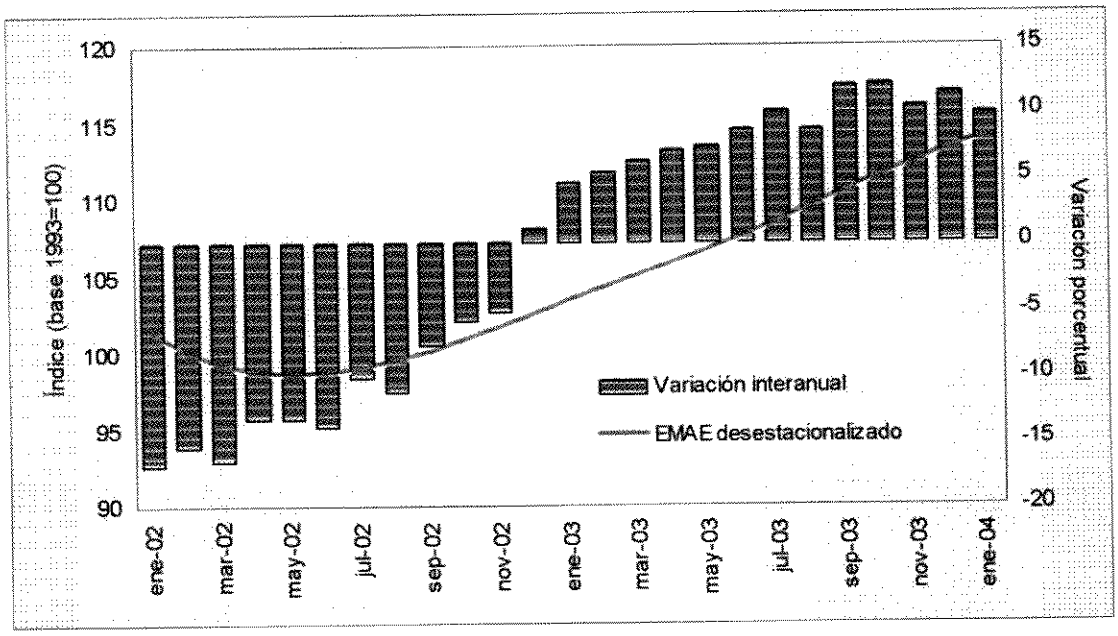
De acuerdo con el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)[2] elaborado por el INDEC, en enero de 2004 la actividad económica registró un incremento de 9,9% con respecto a igual mes del año anterior, convirtiéndose de esta manera en el decimocuarto mes consecutivo de variaciones interanuales positivas.[3]

---

[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.

[3] Dado que en el presente informe se reúne toda la información oficial disponible no contenida en el informe previo, resulta importante destacar que, en diciembre de 2003, la actividad económica registró un incremento de 10,9% con respecto a igual mes del año anterior.

Gráfico N° 5 Evolución del EMAE

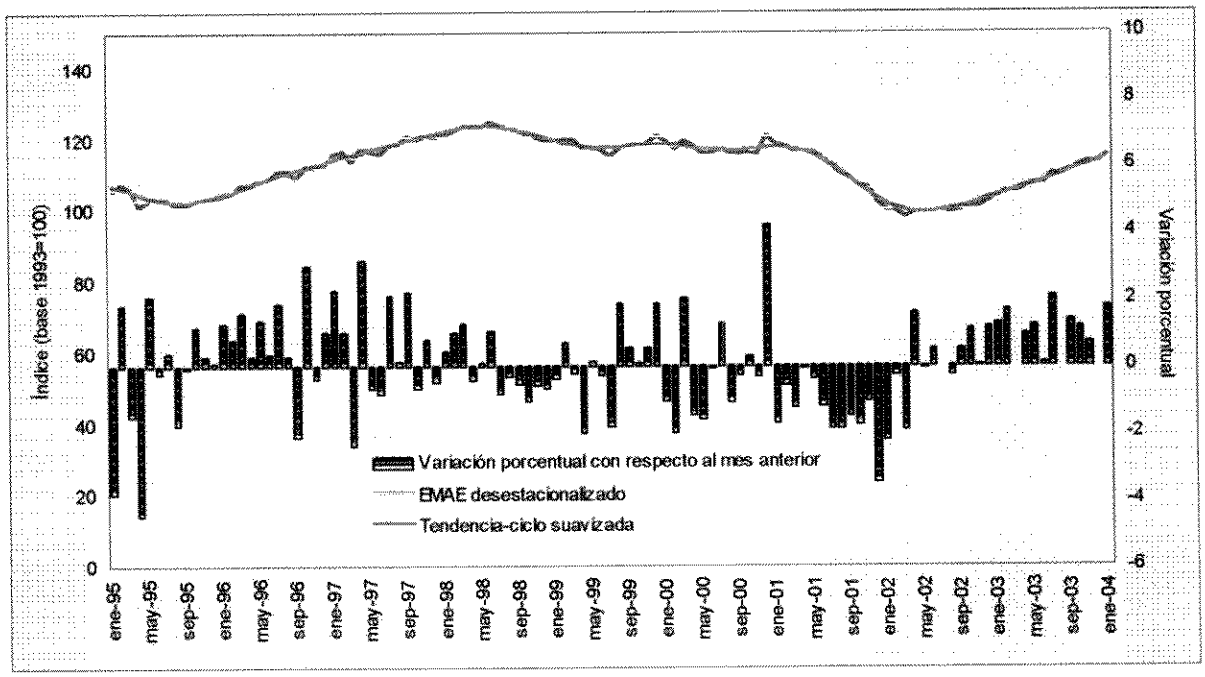


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En términos desestacionalizados, en enero de 2004, la actividad económica experimentó un incremento de 1,8% con relación al mes anterior, alcanzándose así diecisiete meses consecutivos sin caídas. Por su parte, la serie de tendencia-ciclo suavizada aumentó 0,6% con relación a diciembre de 2003.[4]

[4] Dado que en el presente informe se reúne toda la información oficial disponible no contenida en el informe previo, resulta importante destacar que, en diciembre de 2003, la actividad económica en términos desestacionalizados no registró variación alguna con relación al mes anterior, alcanzándose así dieciséis meses consecutivos sin caídas. Por su parte, la serie de tendencia-ciclo suavizada aumentó 0,8% con relación a noviembre, mientras que en el acumulado del año la actividad registró un incremento de 8,7% con relación a 2002.

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



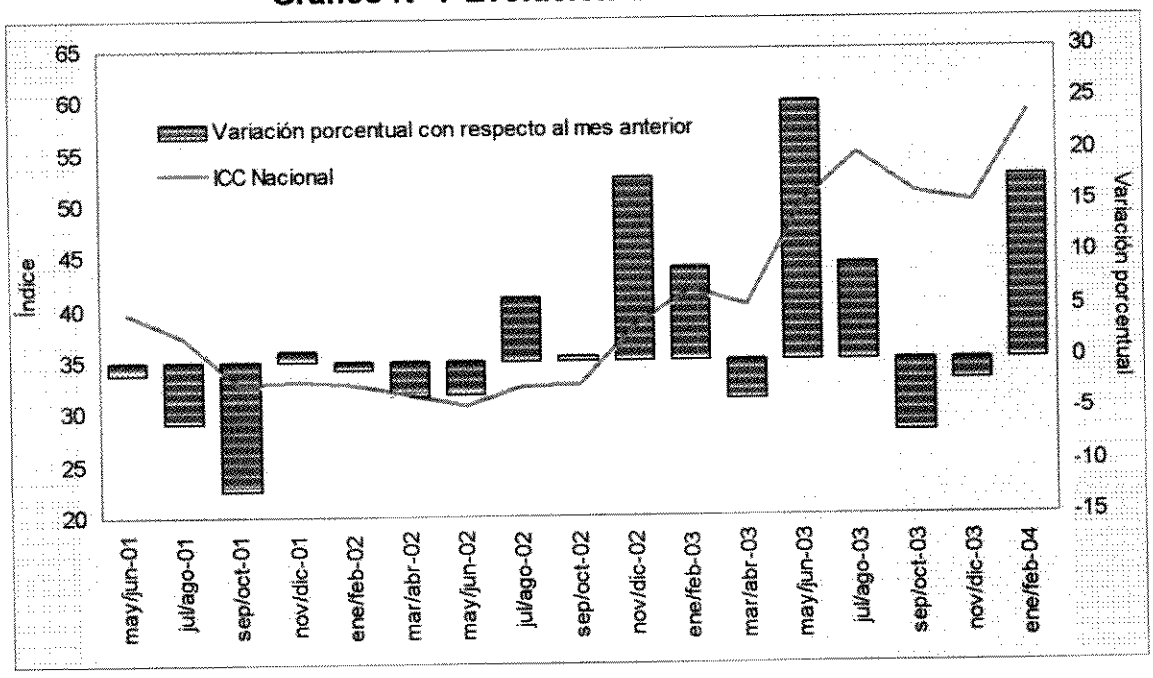
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Confianza de los Consumidores

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) a nivel nacional elaborado por el Centro de Investigación en Finanzas (CIF) de la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT), en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, registró una aumento de 17,7% con relación al bimestre anterior. De esta manera se revierte la tendencia de los dos bimestres anteriores y se supera el máximo histórico que había alcanzado en junio del año pasado.[5]

[5] La elaboración del ICC comenzó en el año 1998.

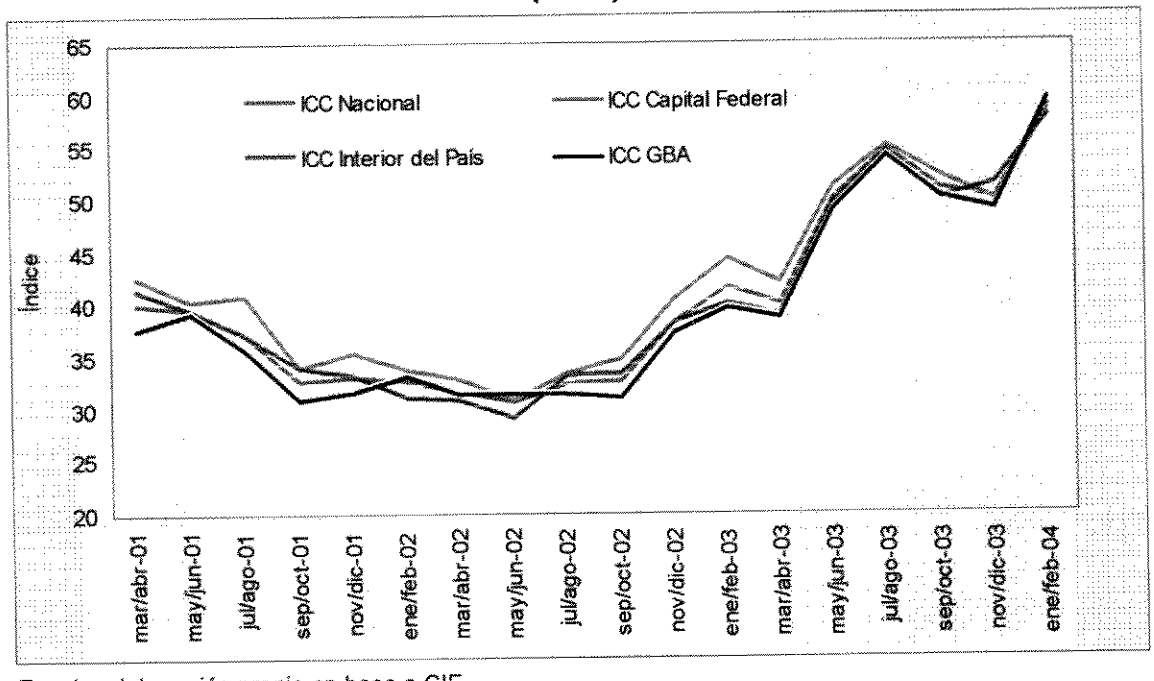
Gráfico N° 7 Evolución del ICC Nacional



Fuente: elaboración propia en base a CIF.

El comportamiento evidenciado por el índice a nivel nacional responde a variaciones positivas en los tres subíndices que lo componen. En este sentido, en el bimestre bajo análisis el índice de Gran Buenos Aires (GBA) fue el que mostró el mayor aumento con un 21,6% con relación al bimestre anterior, mientras que en igual período, el índice de Capital Federal se incrementó 17,0% y el del Interior 12,8%.

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



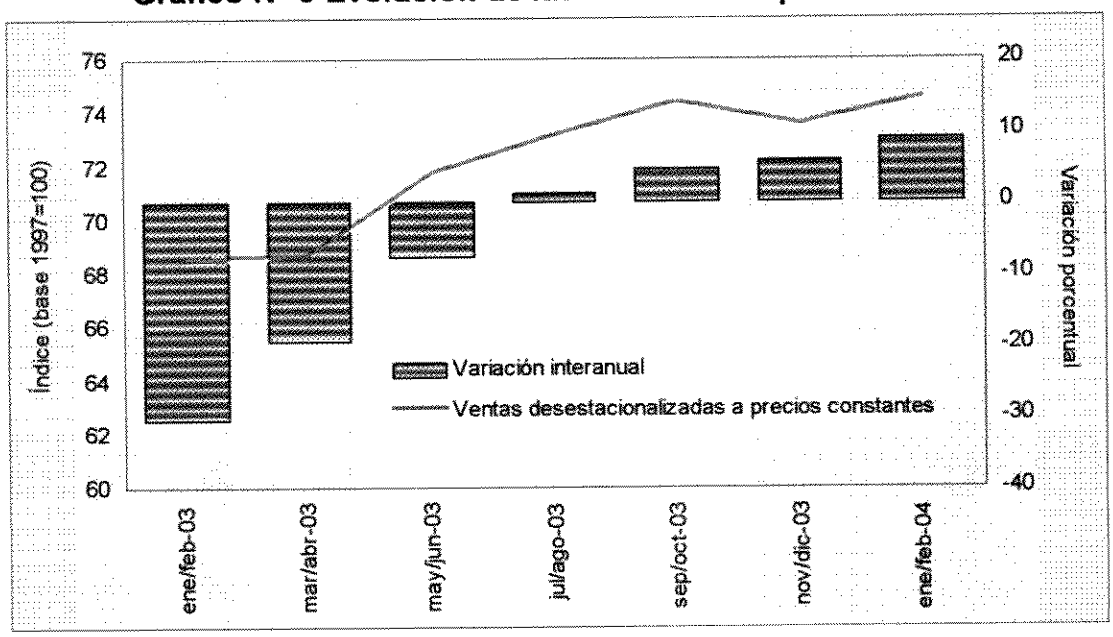
Fuente: elaboración propia en base a CIF.

Finalmente, en el bimestre considerado, la confianza de los consumidores experimentó un incremento de 41,1% con respecto a igual bimestre del año anterior.

Comercio

El anticipo de los resultados de la Encuesta de Supermercados elaborada por el INDEC revela que, en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, se produjo un incremento en las ventas desestacionalizadas a precios constantes de los supermercados, por cuarto período consecutivo, de 8,8% con respecto a igual bimestre del año anterior.

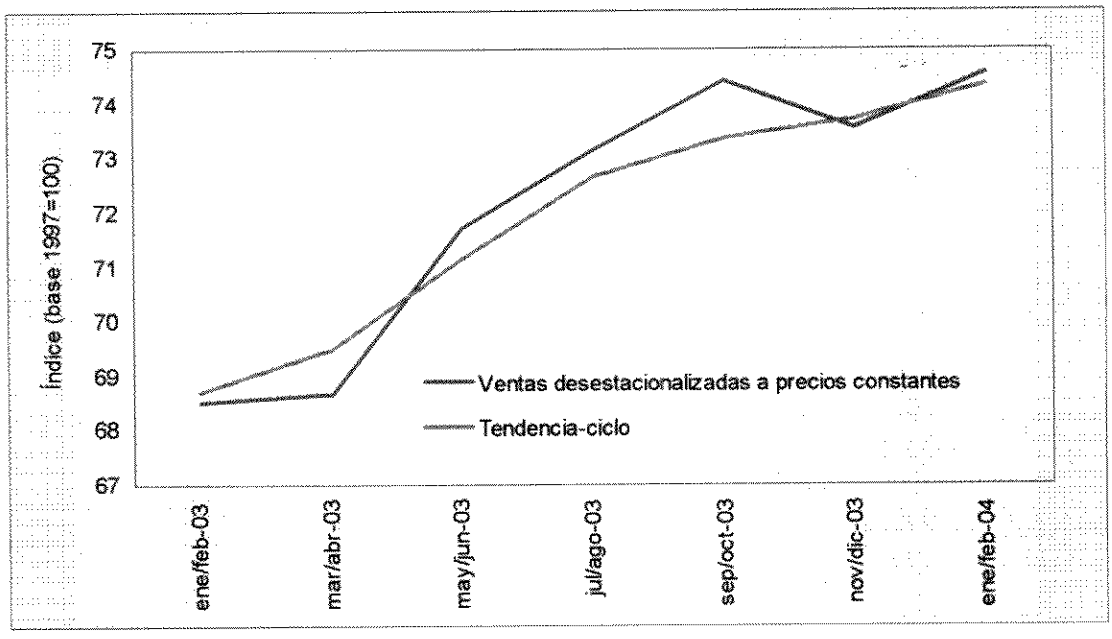
Gráfico N° 9 Evolución de las ventas de supermercados



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Con relación al bimestre anterior, tanto las ventas desestacionalizadas a precios constantes como la serie de tendencia-ciclo experimentaron subas, de 1,4% y de 0,9%, respectivamente.

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

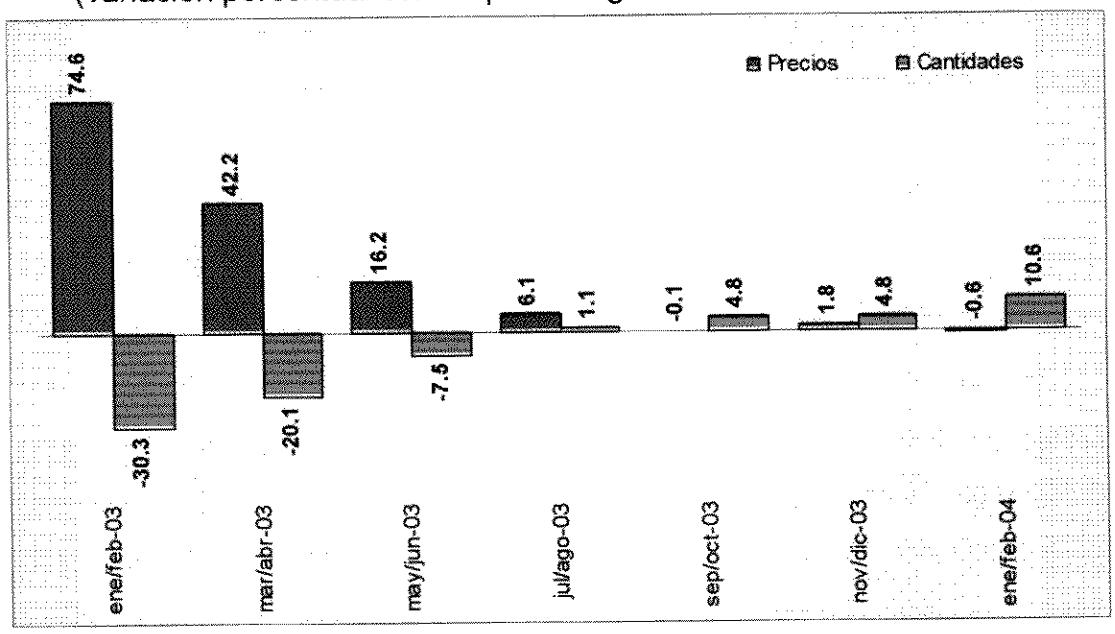


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Las ventas totales a precios corrientes, en el bimestre bajo análisis, alcanzaron los 2.749,3 millones de pesos, lo cual representa un crecimiento interanual de 9,5% y una reducción de 13,5% con relación al bimestre anterior. Esto último responde, en gran medida, a la fuerte estacionalidad positiva registrada en el último bimestre del año como consecuencia de las fiestas que se celebran en dicho período y que implican mayores gastos.

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

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

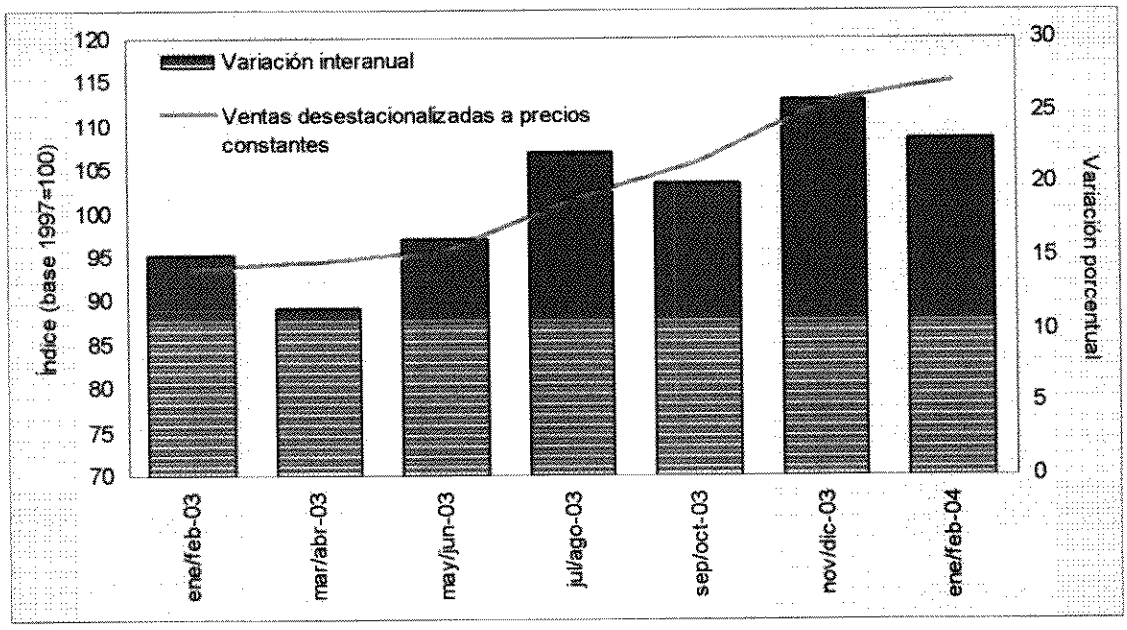


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el bimestre bajo análisis, el aumento en las ventas totales en términos corrientes con respecto a igual bimestre del año anterior, se descompone en una reducción en los precios y en un aumento en las cantidades. Los precios cayeron 0,6% con respecto a los registrados en igual bimestre del año anterior. Las cantidades, por su parte, mostraron un nuevo incremento interanual, en este caso de 10,6%, convirtiéndose en la mayor suba desde que se inició la recuperación del sector en julio del año pasado. Este desempeño está explicado, en gran medida, por los planes de ofertas de los super e hipermercados. No obstante ello, la recuperación aún es lenta debido al despegue de los comercios de menor escala que captaron clientes y a la proliferación del comercio en negro.

El anticipo de los resultados de la Encuesta de Centros de Compras (Shopping Centers) elaborada por el INDEC revela que, en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, las ventas desestacionalizadas a precios constantes registraron un incremento de 23,1% con respecto a igual bimestre del año anterior.

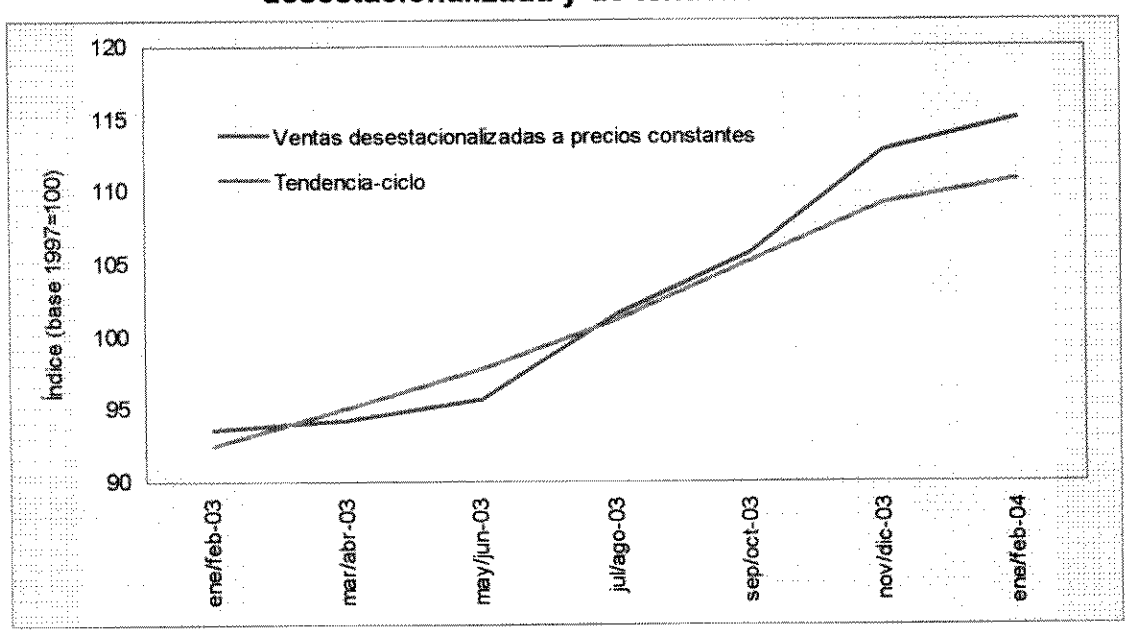
Gráfico N° 12 Evolución de las ventas de centros de compras



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Con relación al bimestre anterior, las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron un 2,0%, mientras que la serie de tendencia-ciclo experimentó una suba de 1,6%.

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



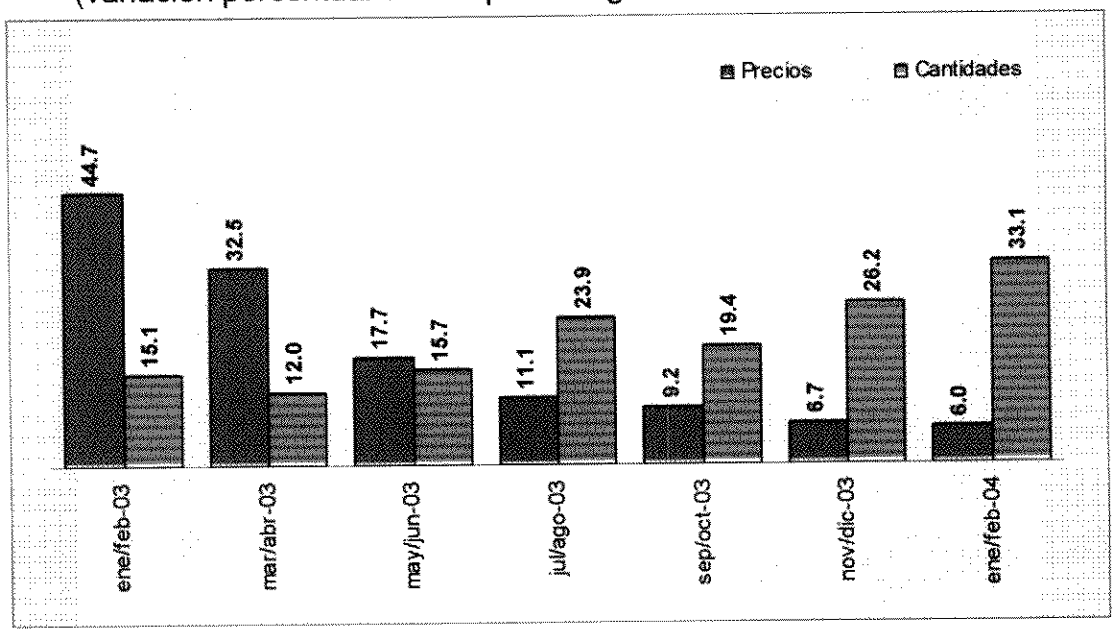
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Las ventas totales de centros de compras a precios corrientes alcanzaron, en el bimestre bajo análisis, los 355,3 millones de pesos, lo cual representa un crecimiento interanual de 41,2% y una caída de 30,0% con relación al bimestre anterior. Esto último responde, en gran medida y al igual que en el caso de los supermercados, a

la fuerte estacionalidad positiva registrada en el último bimestre del año como consecuencia de las fiestas.

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

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



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

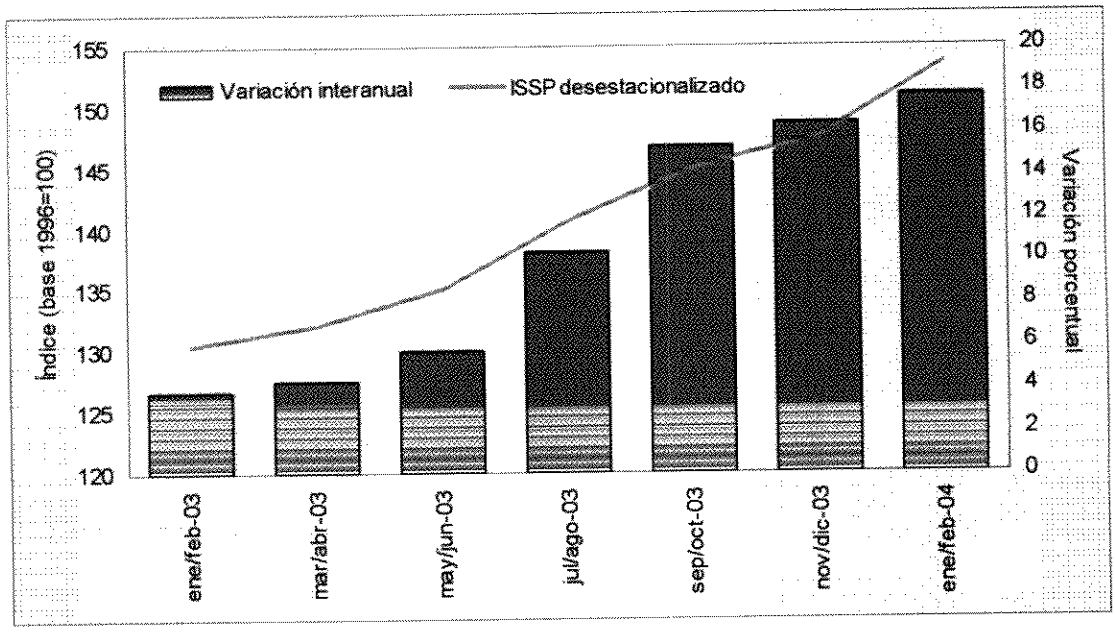
En el bimestre bajo análisis, los precios continuaron desacelerando su crecimiento, mientras que con las cantidades ocurrió exactamente lo contrario. En este sentido, mientras que los primeros se incrementaron 6,0% con respecto a igual bimestre del año anterior, las cantidades registraron un aumento interanual de 33,1%, convirtiéndose de esta manera en el octavo bimestre consecutivo que presenta variaciones interanuales positivas.

Servicios Públicos

De acuerdo con datos del Indicador Sintético de los Servicios Públicos (ISSP) elaborado por el INDEC, en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, el consumo global desestacionalizado de estos servicios registró un incremento de 17,7% con respecto a igual bimestre del año anterior, continuando con el crecimiento ininterrumpido de 2003. El incremento de este bimestre llevó al índice de servicios públicos a su máximo histórico.[6]

[6] La elaboración del ISSP comenzó en enero de 1993.

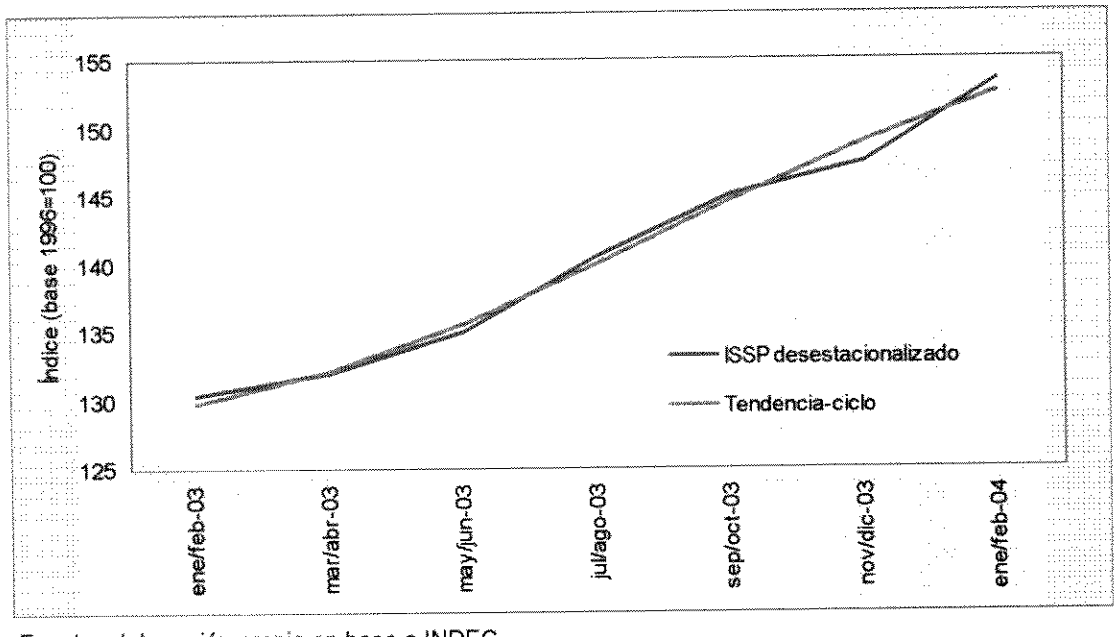
Gráfico N° 15 Evolución del ISSP



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Con relación al bimestre anterior, el índice experimentó una variación positiva de 4,0%, mientras que la serie de tendencia-ciclo también mostró un incremento (2,4%).

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



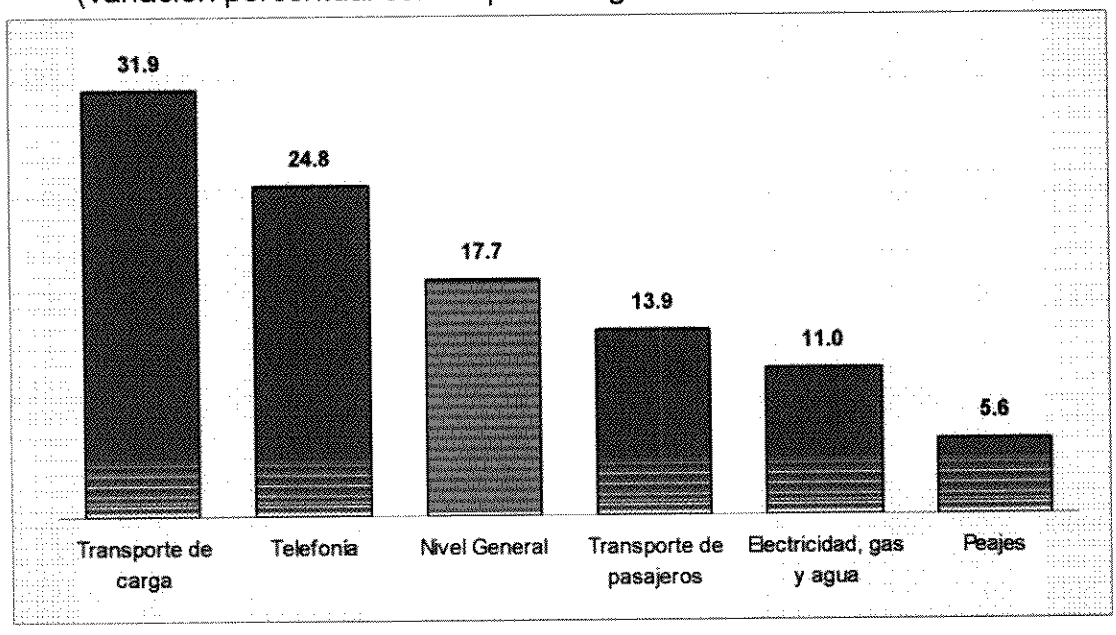
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el bimestre bajo análisis, se registraron incrementos interanuales en todos los sectores que componen el ISSP. Entre aquellos que exhibieron las tasas de crecimiento más importantes se destacan, al igual que en el bimestre anterior, los sectores de transporte de carga (31,9%) y de telefonía (24,8%). Cabe notar que los incrementos de los mismos en el período bajo análisis fueron considerablemente

mayores a los registrados en el bimestre previo. La positiva evolución del transporte de carga obedece al buen desempeño del transporte en aeronavegación internacional. Dentro de la telefonía, por otra parte, debe remarcarse el auge de los teléfonos celulares, ya que, además de haberse incrementado significativamente su cantidad, subieron exorbitantemente las llamadas desde los mismos.

En tanto, el menor incremento interanual lo registraron los peajes (que explican el 2% de las variaciones del nivel general) con una suba de 5,6%.

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



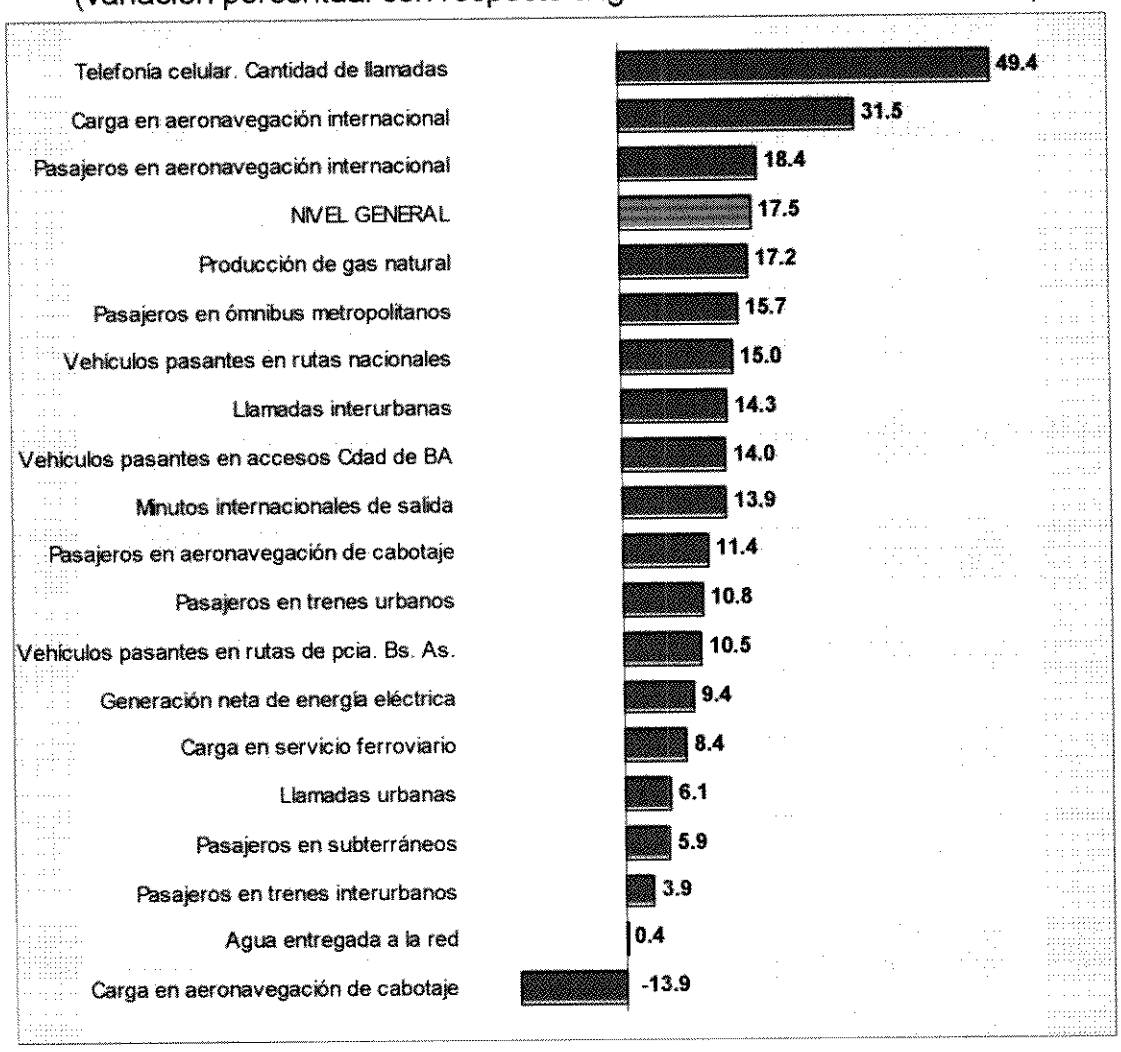
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En términos de subsectores, se verifica que, en el bimestre bajo análisis, a excepción del servicio de transporte de carga en aeronavegación de cabotaje, el cual sufrió una caída de 13,9%, todos registraron variaciones interanuales positivas. Resulta importante destacar que el sector de transporte de carga fue el que más creció en este período, a pesar de la caída en el subsector de carga de cabotaje, gracias a la importante suba en el transporte de carga en aeronavegación internacional (31,5%) y al aumento en los servicios ferroviarios de carga (8,4%), ambos con respecto a igual bimestre del año anterior.

En el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, el subsector que más se expandió fue el de telefonía celular. En este sentido, el número de llamadas se incrementó un 49,4% con respecto a igual bimestre del año anterior.

En tanto, la aeronavegación internacional no sólo creció en el segmento de transporte de carga, sino también en el de transporte de pasajeros, donde registró una variación mayor al promedio de los subsectores.

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

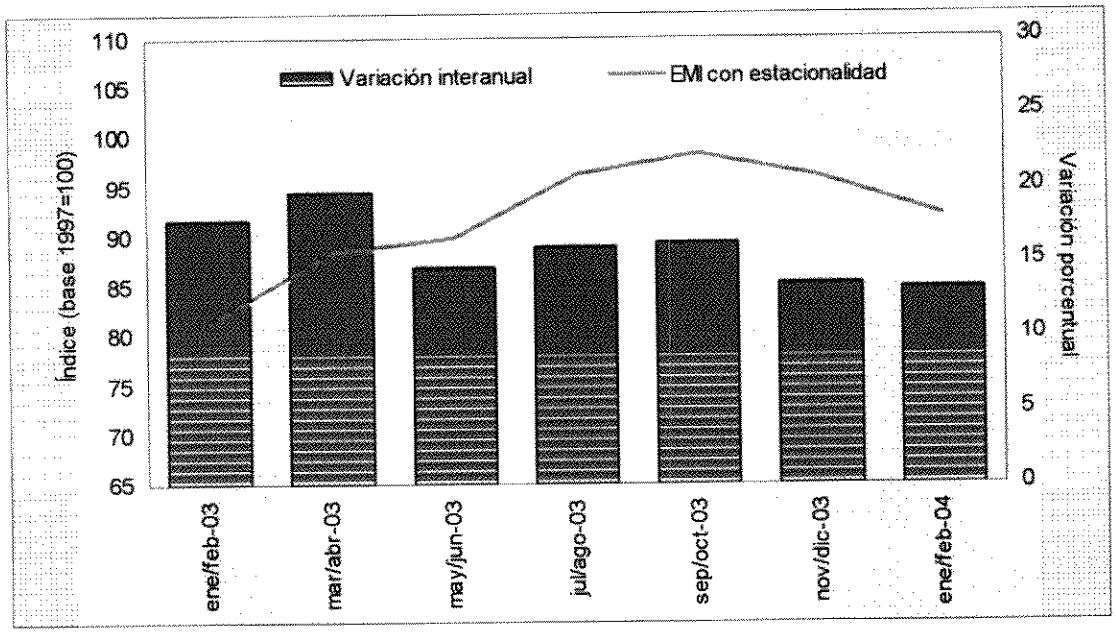


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Actividad Industrial

De acuerdo con datos del Estimador Mensual Industrial (EMI) elaborado por el INDEC, en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, la actividad industrial creció un 13,2% con respecto a igual bimestre del año anterior.

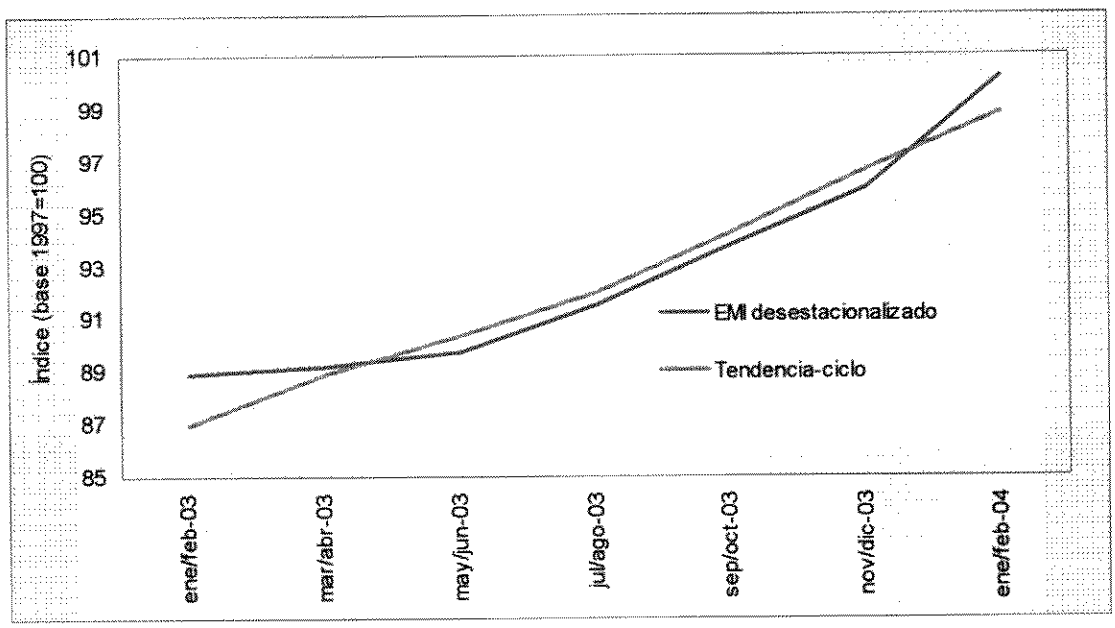
Gráfico N° 19 Evolución del EMI



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

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

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

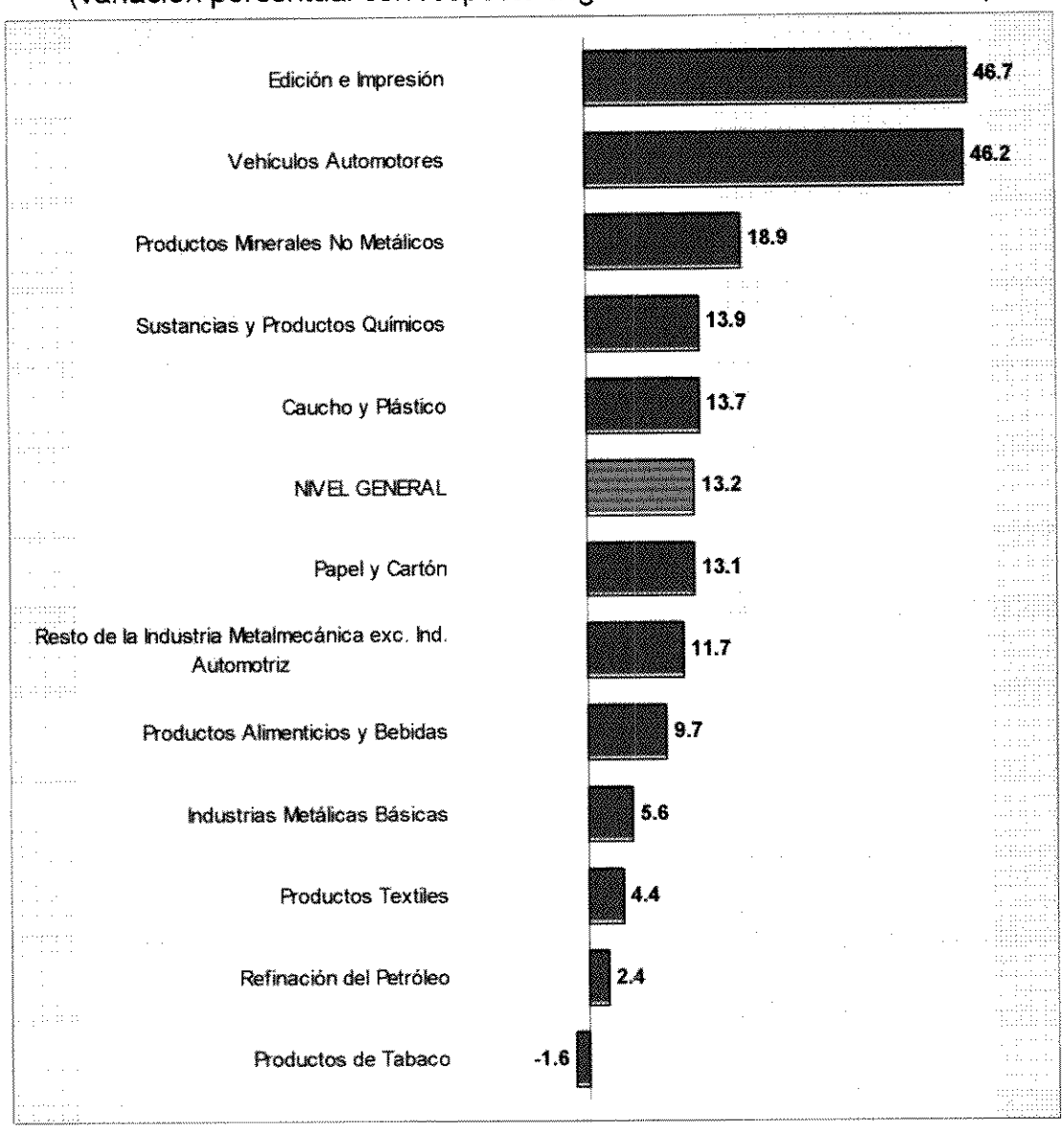


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

El afianzamiento del crecimiento industrial se basa tanto en el consumo doméstico como en las exportaciones. Adicionalmente, resulta importante destacar que las comparaciones interanuales se llevan a cabo contra un período en el cual ya había comenzado el despegue de la economía.

Los bloques sectoriales con mejor desempeño interanual en el período bajo análisis fueron edición e impresión y vehículos automotores, los cuales experimentaron un crecimiento de 46,7% y 46,2%, respectivamente. El crecimiento del sector automotriz responde tanto a incrementos en las ventas internas como a mayores exportaciones, previéndose para este año expansiones en todas las líneas de producción.

Gráfico N° 21 EMI: desempeño de los bloques sectoriales
(variación porcentual con respecto a igual bimestre del año anterior)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

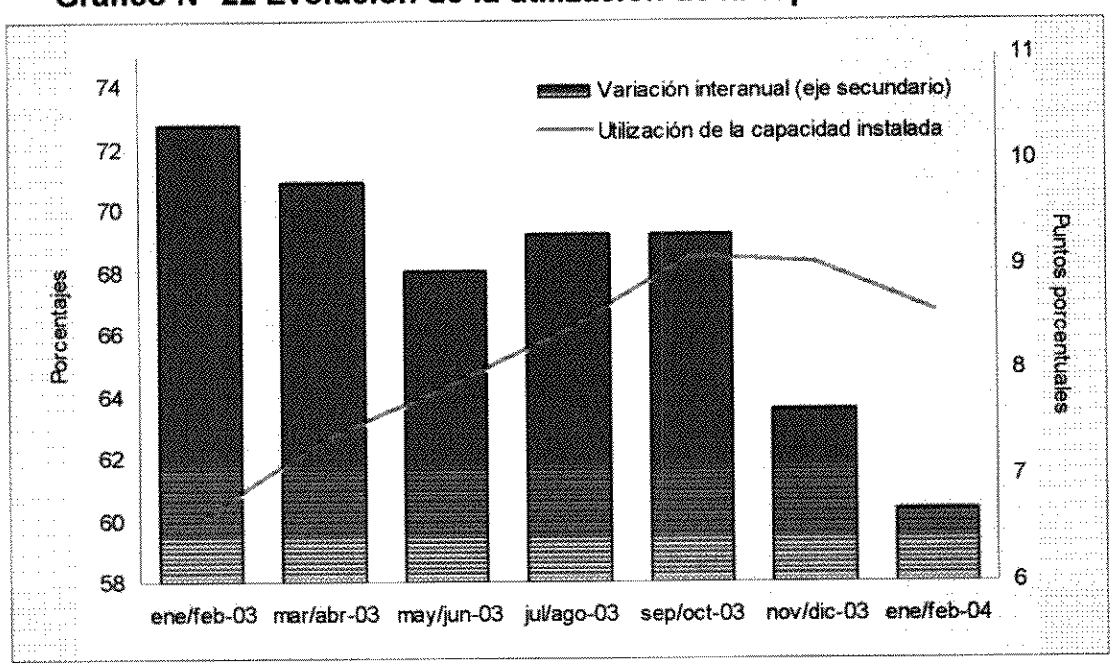
En el bimestre bajo análisis, sólo los productos del tabaco sufrieron una caída (-1,6%) con respecto a igual bimestre del año anterior. La misma se origina, principalmente, en la contracción experimentada en el mes de enero, ya que al mes siguiente se registró una recuperación. Un hecho reciente que podría afectar el desempeño de este bloque es el acuerdo entre el Ministerio de Economía de la

Nación y la Cámara de la Industria del Tabaco, por medio del cual, por un lado, se busca obtener una mayor recaudación impositiva con el impuesto a los cigarrillos, y por el otro, tomar medidas en contra de la competencia ilegal en este rubro.

Con respecto a la evolución de la utilización de la capacidad instalada de la industria, según el INDEC, en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, la misma experimentó un incremento de 6,7 puntos porcentuales con respecto a igual bimestre del año anterior, empleándose en el período bajo análisis el 66,7% de la capacidad instalada de la industria. Si bien la variación interanual del primer bimestre de este año es menor a las registradas en 2003, debe notarse, nuevamente, que la base de comparación actual es mayor, pues la recuperación ya había comenzado en 2003.

La utilización de la capacidad instalada, sin embargo, cayó (1,6 puntos porcentuales) por segunda vez consecutiva con relación al bimestre anterior.

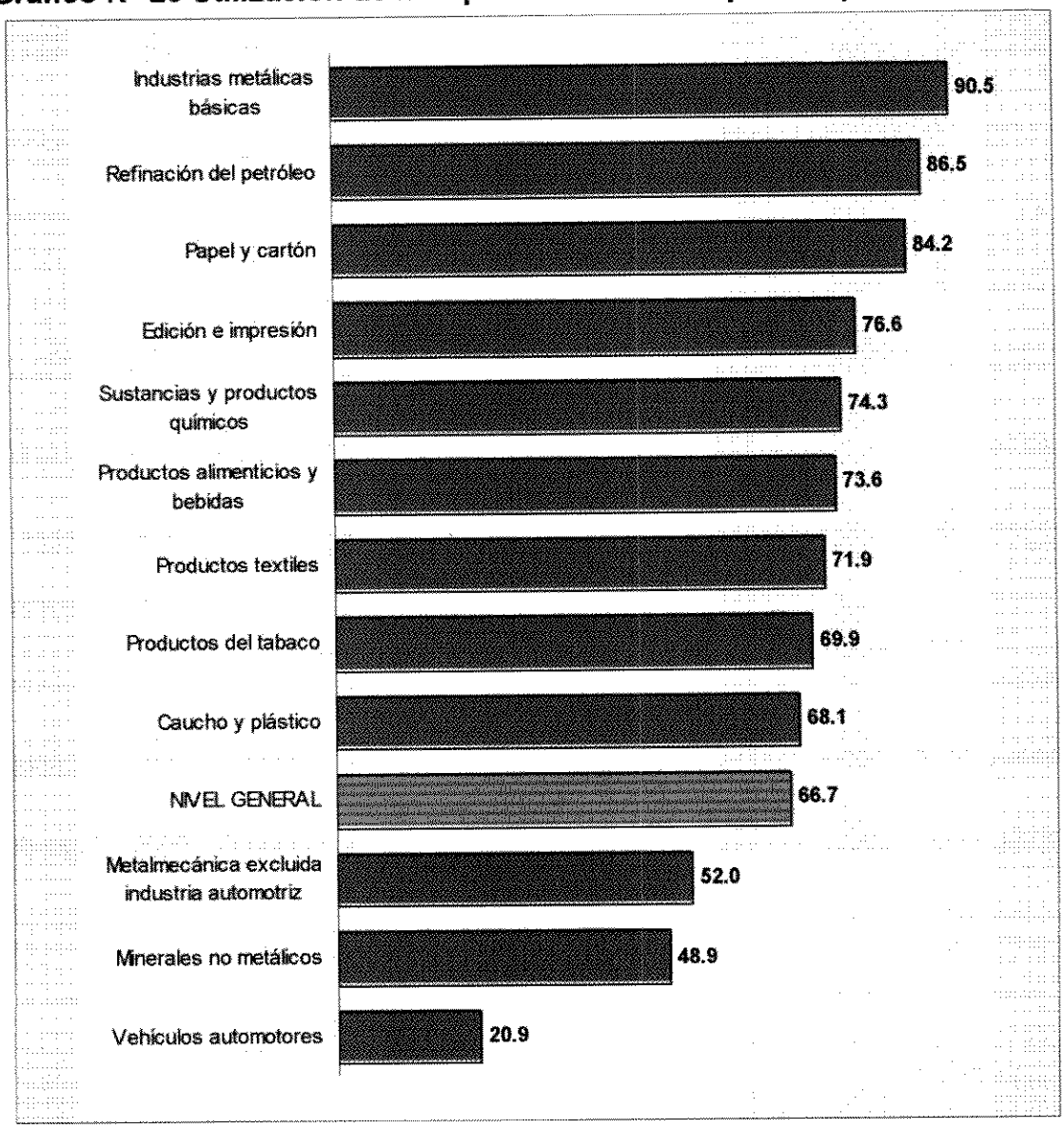
Gráfico N° 22 Evolución de la utilización de la capacidad instalada



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Si bien la mayoría de los bloques sectoriales vieron reducir la utilización de la capacidad instalada con relación al bimestre anterior, existen algunos que continúan al límite de la misma: industrias metálicas básicas, refinación de petróleo y papel y cartón. En tanto, el sector automotriz aún continúa registrando bajos niveles de utilización de capacidad instalada.

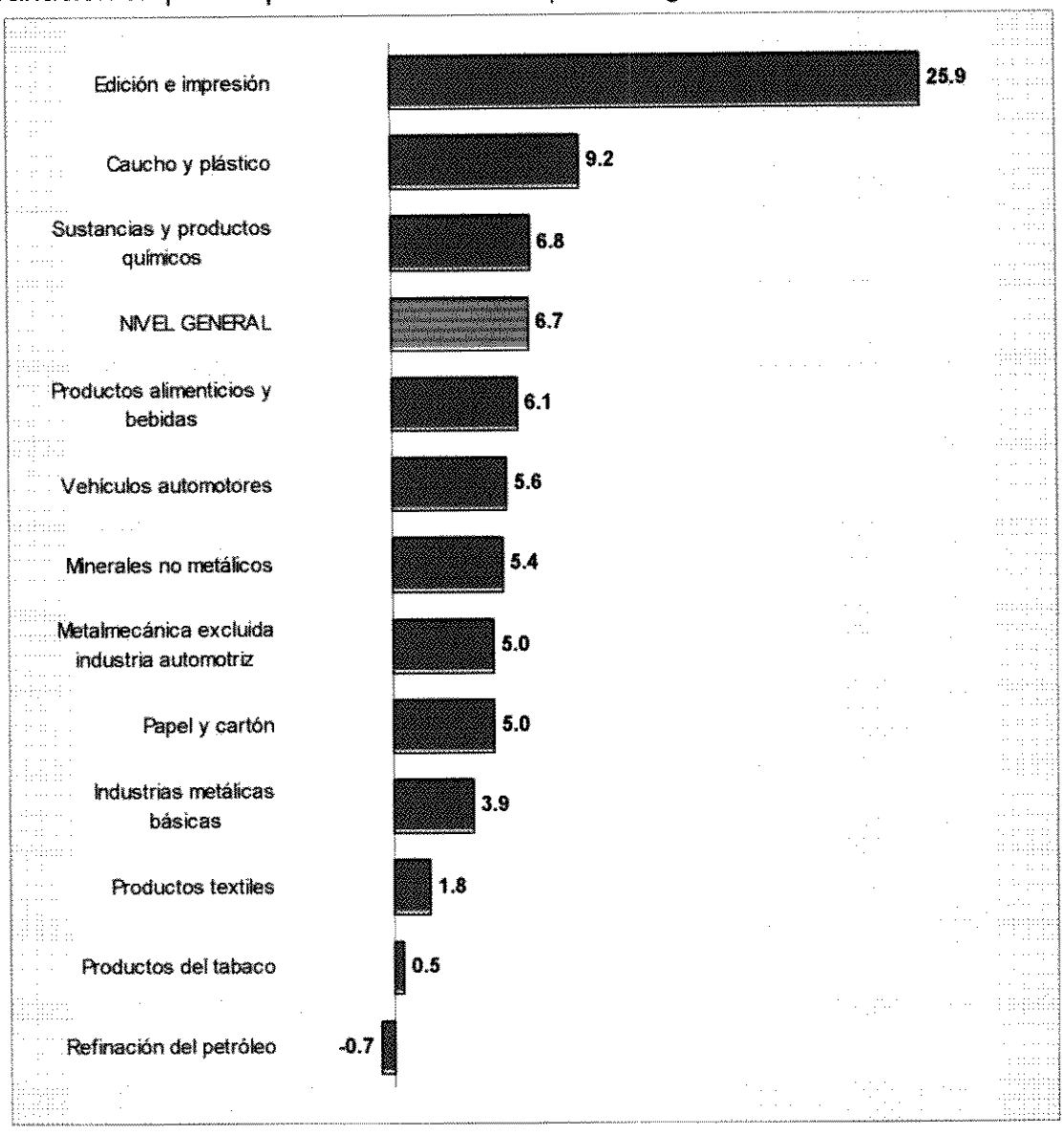
Gráfico N° 23 Utilización de la capacidad instalada por bloques sectoriales



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el bimestre analizado, las variaciones interanuales en el uso de capacidad instalada son positivas para todos los sectores excepto para el de refinación de petróleo. Es notable la expansión en la utilización de capacidad del bloque de edición e impresión, la cual acompaña el crecimiento que viene evidenciando el sector en los últimos meses.

Gráfico N° 24 Utilización de la capacidad instalada por bloques sectoriales
(variación en puntos porcentuales con respecto a igual bimestre del año anterior)

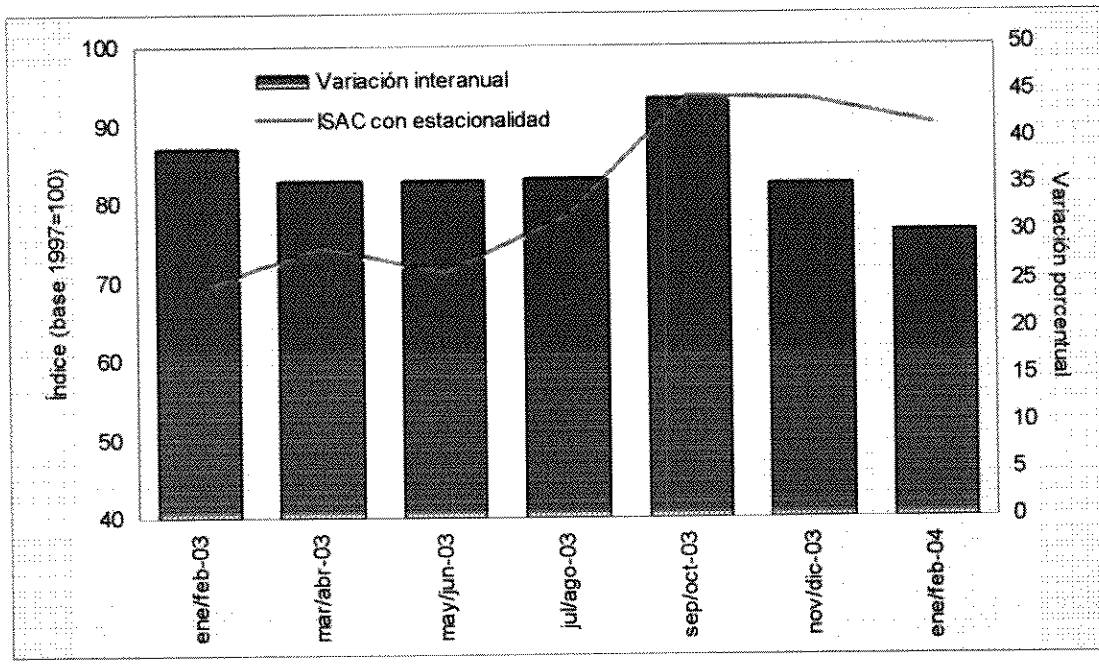


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Actividad de la Construcción

De acuerdo con datos del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) elaborado por el INDEC, en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, la actividad de la construcción exhibió una suba de 30,2% con respecto a igual bimestre del año anterior.

Gráfico N° 25 Evolución del ISAC

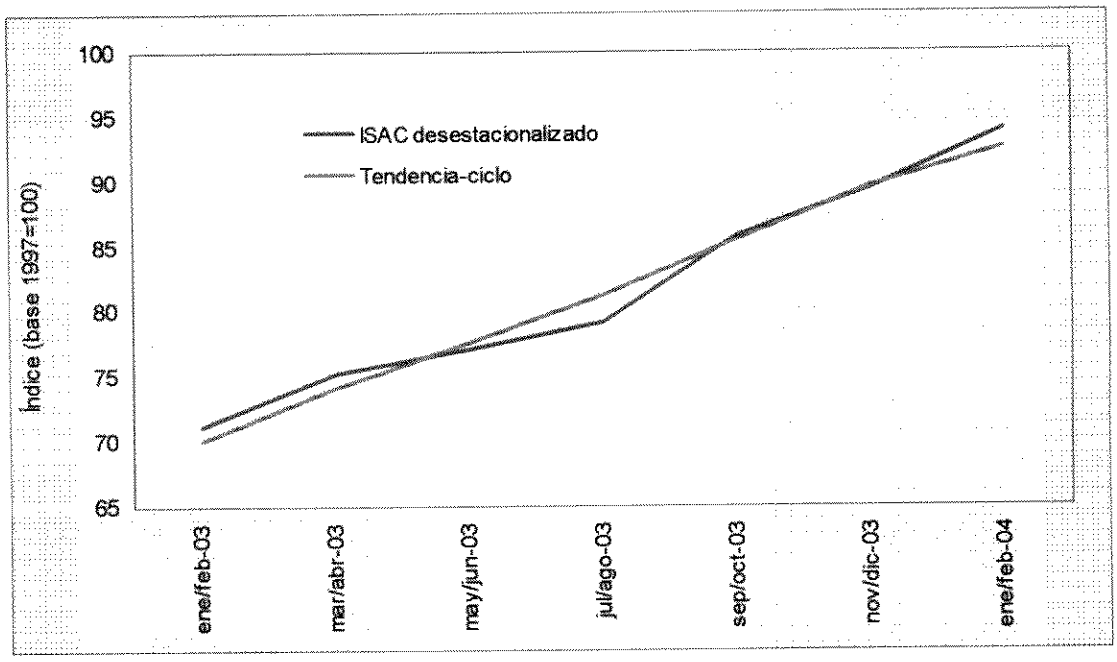


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Con relación al bimestre anterior, la actividad en términos desestacionalizados aumentó un 5,0%, mientras que la serie de tendencia-ciclo experimentó un incremento de 3,3%.

De esta manera, en el corriente año se mantiene el importante crecimiento del sector iniciado a fines de 2002. El dinamismo que muestra la construcción ya no es generado solamente por obras privadas de escala reducida y el comienzo de algunas obras públicas, sino que también lo motorizan emprendimientos inmobiliarios para vivienda, construcciones rurales y nueva infraestructura hotelera.

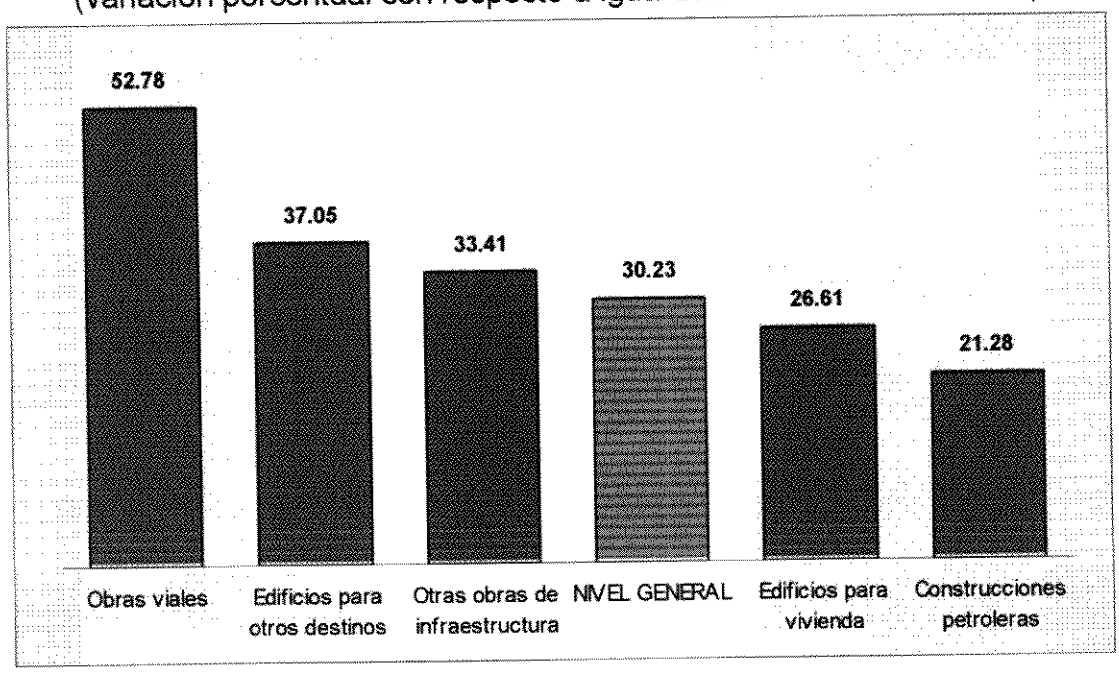
Gráfico N° 26 ISAC: evolución de la serie desestacionalizada y de tendencia-ciclo



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Al analizar la evolución de los distintos bloques que componen el ISAC, se verifica que, en el bimestre bajo análisis, todos los bloques registraron variaciones interanuales positivas y significativas, sobre todo si se tiene en cuenta que en el primer bimestre del año pasado, contra el cual se compara, ya se había producido un crecimiento importante con relación a los deprimidos niveles de 2002. Asimismo, resulta importante resaltar el impulso que adquieren en este período las obras viales, cuya recuperación se encontraba demorada. A su vez, se esperan nuevos incrementos en este bloque, a partir de licitaciones para reparaciones y ampliaciones.

Gráfico N° 27 ISAC: desempeño de los bloques
(variación porcentual con respecto a igual bimestre del año anterior)

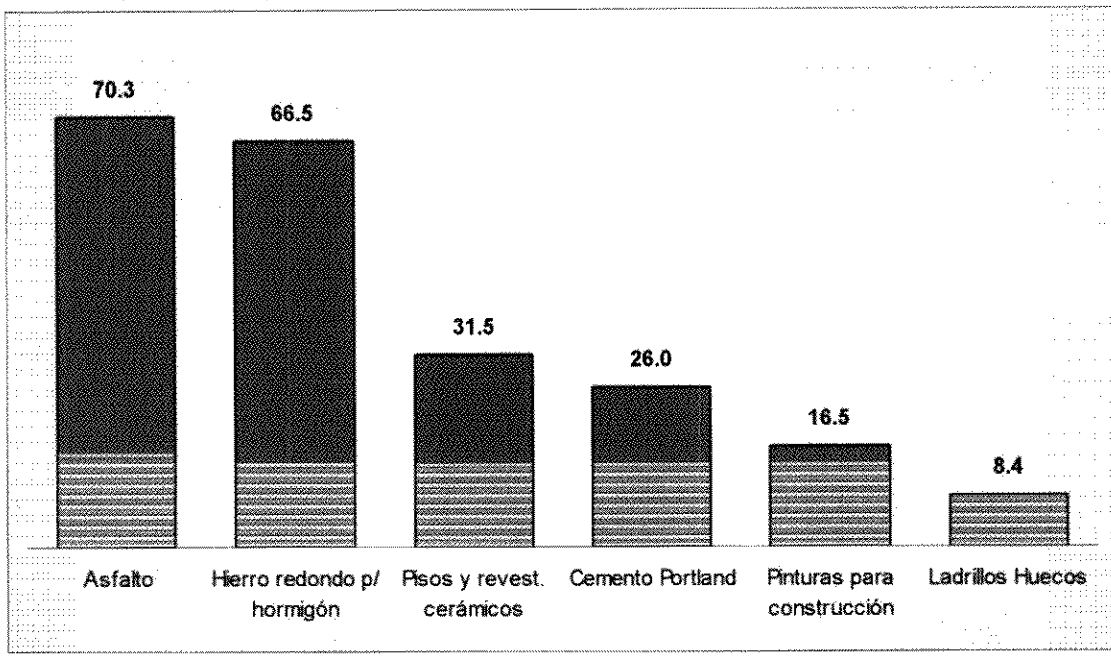


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Por otra parte, en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, los despachos al mercado interno de insumos de la construcción presentaron variaciones interanuales positivas. El principal incremento, a partir de la realización de obras viales, fue experimentado por el asfalto (70,3%), el cual había mostrado un comportamiento menos dinámico en 2003. Lo secunda el hierro redondo para hormigón, que ya venía mostrando un comportamiento muy favorable.

Gráfico N° 28 Despachos al mercado interno de insumos representativos de la construcción

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

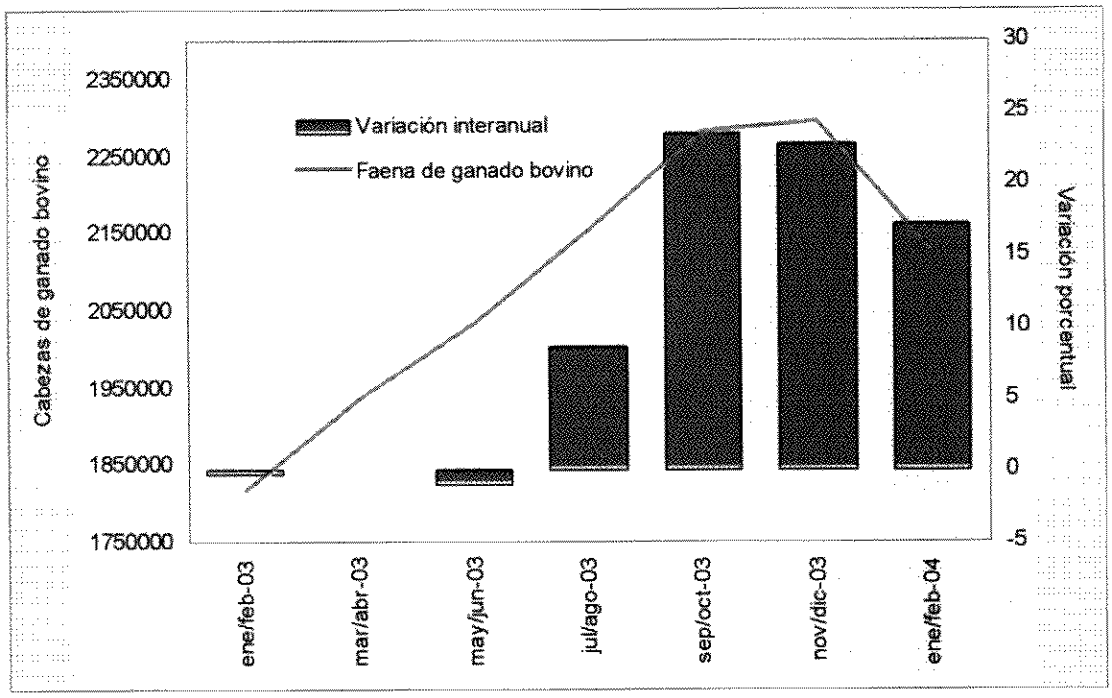


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Agricultura y Ganadería

Según la Oficina Nacional de Control Comercial Agropecuario (ONCCA), en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, la faena de ganado bovino alcanzó 2.123.616 cabezas, lo cual representa un incremento de 17,2% con respecto a igual bimestre del año anterior, convirtiéndose de esta manera en el cuarto bimestre consecutivo en el que se registra una variación interanual positiva.

Gráfico N° 29 Evolución de la faena bovina

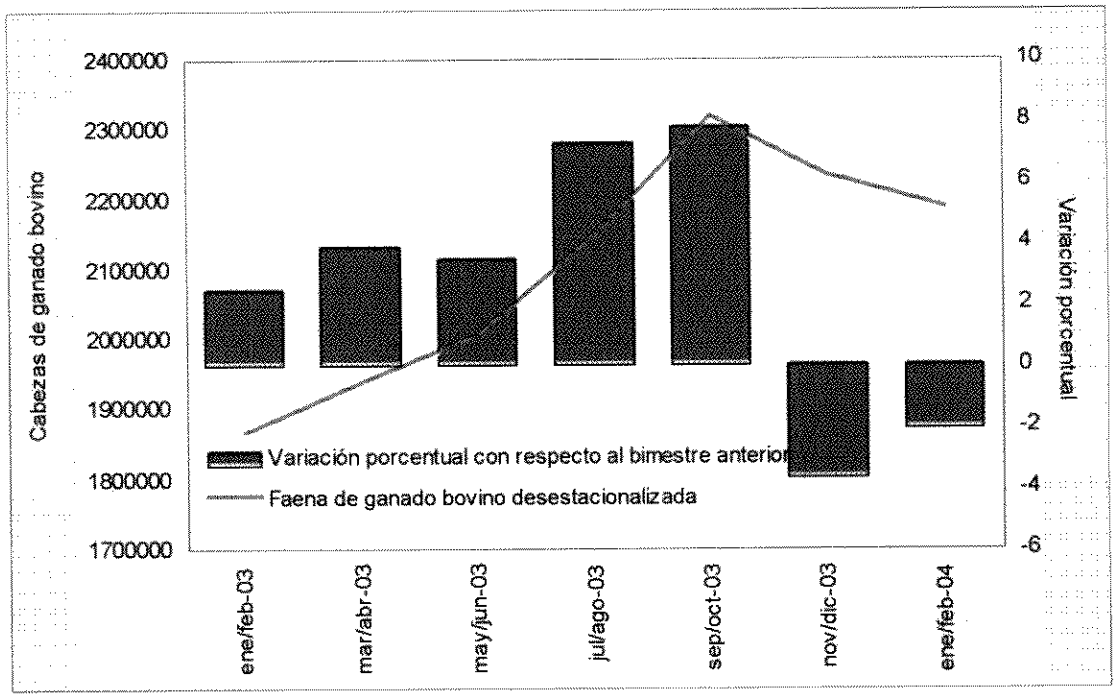


Fuente: elaboración propia en base a ONCCA.

Con relación al bimestre anterior, sin embargo, la faena de ganado bovino se redujo, tanto en términos desestacionalizados como con estacionalidad. En términos desestacionalizados, la caída sufrida fue de 2,0%, la cual se suma a la registrada en el bimestre anterior.[7]

[7] En el bimestre que comprende los meses de noviembre y diciembre de 2003, la faena de ganado bovino experimentó una reducción de 3,7% con relación al trimestre anterior.

Gráfico N° 30 Faena bovina: evolución de la serie desestacionalizada



Fuente: elaboración propia en base a ONCCA.

La ganadería argentina depende del mercado local, que es relativamente estable, y de las ventas externas. En este último aspecto, está influyendo negativamente la abrupta reducción de la demanda de carne vacuna por la aparición de BSE (enfermedad de la vaca loca) en Estados Unidos, pero se espera que esta situación se revierta en el mediano plazo. Adicionalmente, han transcurrido más de dos años sin brotes de aftosa, repercutiendo esto de manera favorable en el acceso a los mercados internacionales. Otros factores que influyen en la evolución del sector son las variaciones en los precios internacionales y el importante grado de competitividad que presenta actualmente la agricultura.

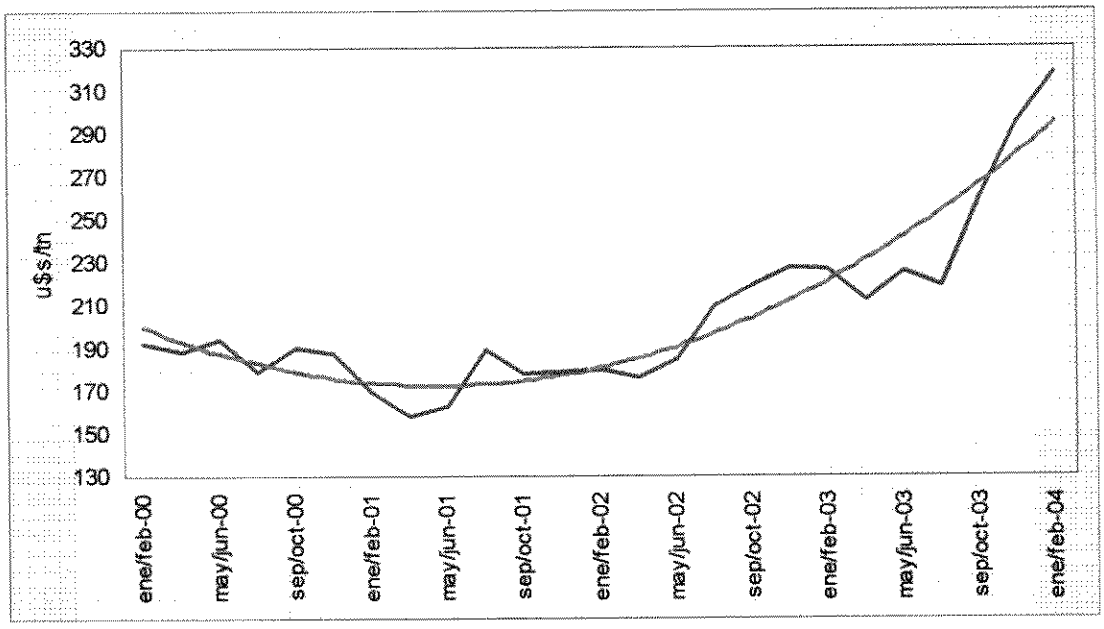
Estimaciones preliminares de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación (SAGPyA) indican que la Campaña 2003/2004 estará centrada, al igual que las últimas campañas, en el complejo oleaginoso, al que se le destinará un 58% del área sembrada en el país. La soja jugará un rol predominante en este complejo alcanzando, según estimaciones preliminares de la SAGPyA, una producción de 34,7 millones de toneladas

El aspecto desfavorable de la presente campaña lo constituye el clima: su heterogeneidad en las distintas regiones no permite determinar aún con exactitud cuál será el rendimiento de las áreas sembradas. La escasez de lluvias del período

llevó a que ciertos cultivos, como girasol y maní, vieran reducida su implantación, algunos de ellos en favor de la soja.

La superficie sembrada con soja es la mayor de la historia, con 14,1 millones de hectáreas, debido tanto a la sustitución de otros cultivos, ya que se adapta mejor a la falta de agua, como a los fuertes incrementos en zonas marginales motivados por los altos precios internacionales. En este sentido, en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, los precios internacionales de la soja han alcanzado un nuevo pico, alcanzando los 316,5 dólares por tonelada.

Gráfico N° 31 Evolución del precio FOB de la soja



Fuente: elaboración propia en base a SAGPyA.

Sin embargo, la producción sojera también se verá afectada por la falta de lluvias, por lo que se esperan rendimientos menores a los obtenidos en la campaña pasada. Analistas del mercado de granos afirman que la cosecha de soja no superará los 34 millones de toneladas, predicción que se encuentra por debajo de la estimada por la SAGPyA (34,7 millones de toneladas) y de la Campaña 2002/2003 (34,8 millones de toneladas).

Otro dato de relevancia se refiere a la producción triguera: a partir de los rendimientos del sudeste bonaerense y del centro-norte de la región pampeana se espera un incremento en la producción de 17,9% con relación a la campaña anterior. El algodón, por su parte, experimentará un aumento importante en la superficie

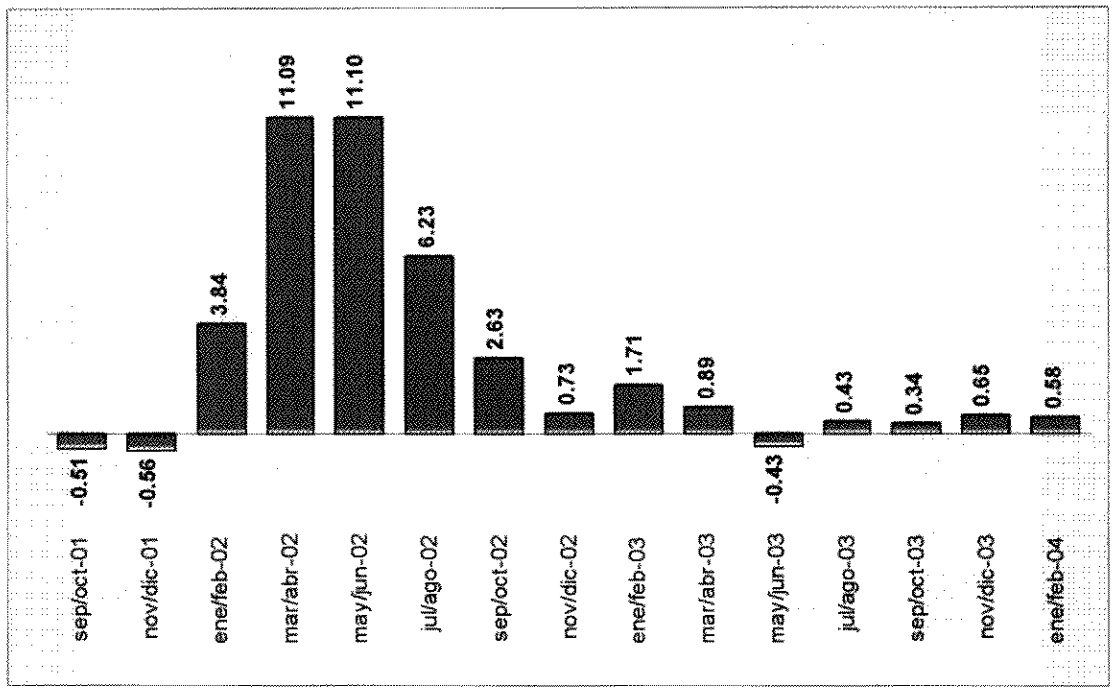
sembrada en relación a la campaña previa, debido, fundamentalmente, a la mejora en su cotización internacional.

Precios

Precios Minoristas

La inflación a principios de 2004 sigue contenida, con características muy similares a las registradas en el período de convertibilidad. En el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) para la Capital Federal y los partidos que integran el Gran Buenos Aires elaborado por el INDEC registró un aumento de 0,6% con relación al bimestre anterior. Con respecto a igual bimestre de 2003, el IPC evidenció un incremento de 2,5%. Mientras que en el acumulado del año los precios minoristas aumentaron un 0,5% con relación a diciembre último

Gráfico N° 32 Evolución del IPC
(variación porcentual con relación al bimestre anterior)

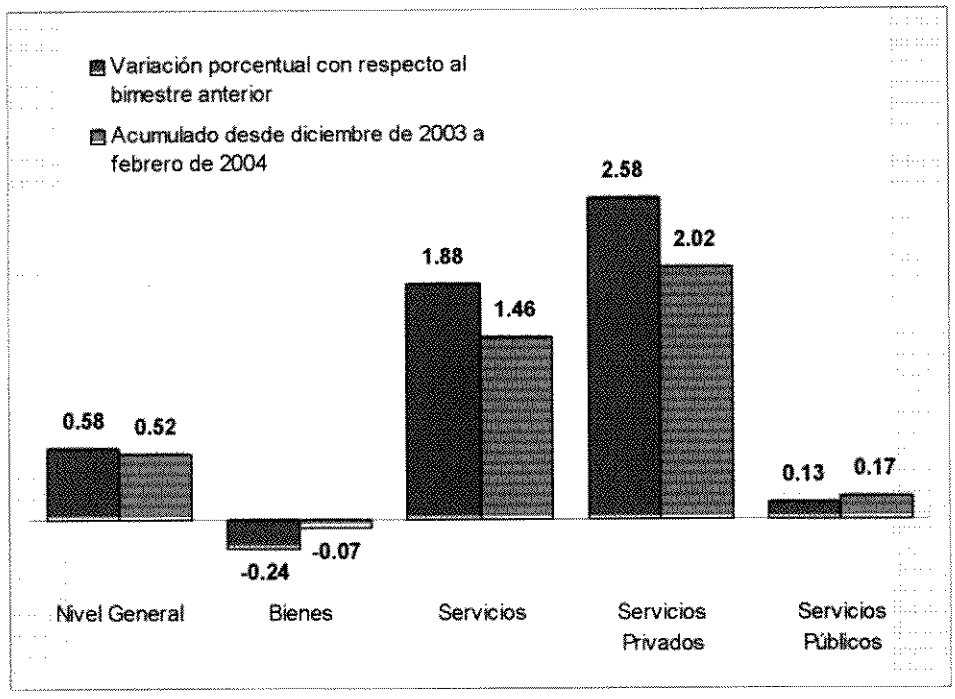


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el bimestre bajo análisis, los precios de los bienes (que representan el 53% de la canasta) experimentaron un descenso de 0,2% con relación al bimestre anterior, mientras que los de los servicios (que representan el restante 47,0%) experimentaron un aumento de 1,9%, dentro de los cuales los precios de los servicios públicos registraron una leve variación positiva de 0,1% y los de los servicios privados registraron una suba de 2,6%. En el acumulado del año, los bienes descendieron 0,1% y los servicios se incrementaron 1,5%. Dentro de estos

últimos los precios de los servicios privados aumentaron un 2,0% y los de los servicios públicos un 0,2%.

Gráfico N° 33 IPC: desempeño por componente



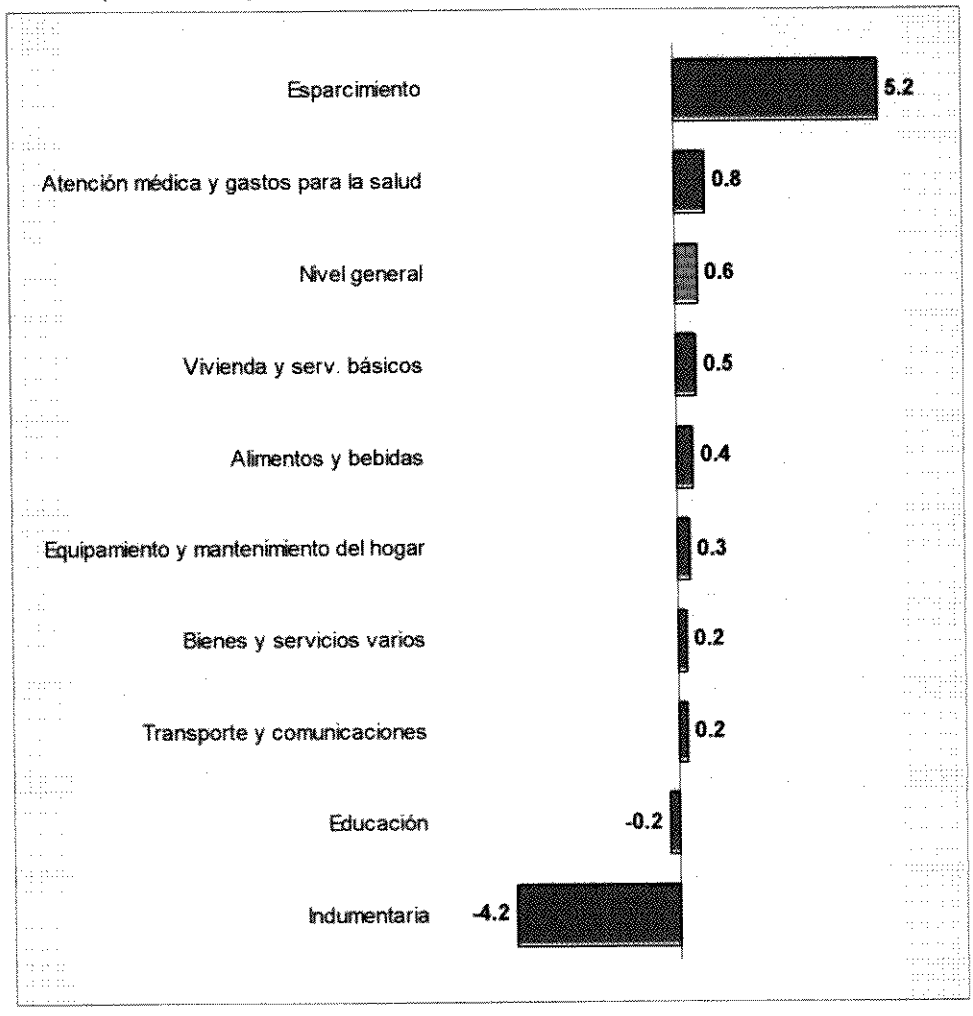
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Durante el bimestre bajo análisis, el rubro más afectado fue el de esparcimiento, el cual registró un incremento de 5,2% con relación al bimestre anterior, seguido por el de atención médica, con una variación positiva de 0,8%. Los rubros de indumentaria y educación evidenciaron una disminución de 4,2% y 0,2%, respectivamente.

Las variaciones en los precios de las actividades de esparcimiento y de indumentaria son estacionales: en el primer caso las subas de precios se originan en la temporada alta de vacaciones de verano, mientras que los bajos precios de indumentaria se deben a las liquidaciones de fin de la temporada estival.

CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES
BIBLIOTECA
Dr. Manuel Belgrano

Gráfico N° 34 IPC: desempeño por capítulo
(variación porcentual con relación al bimestre anterior)

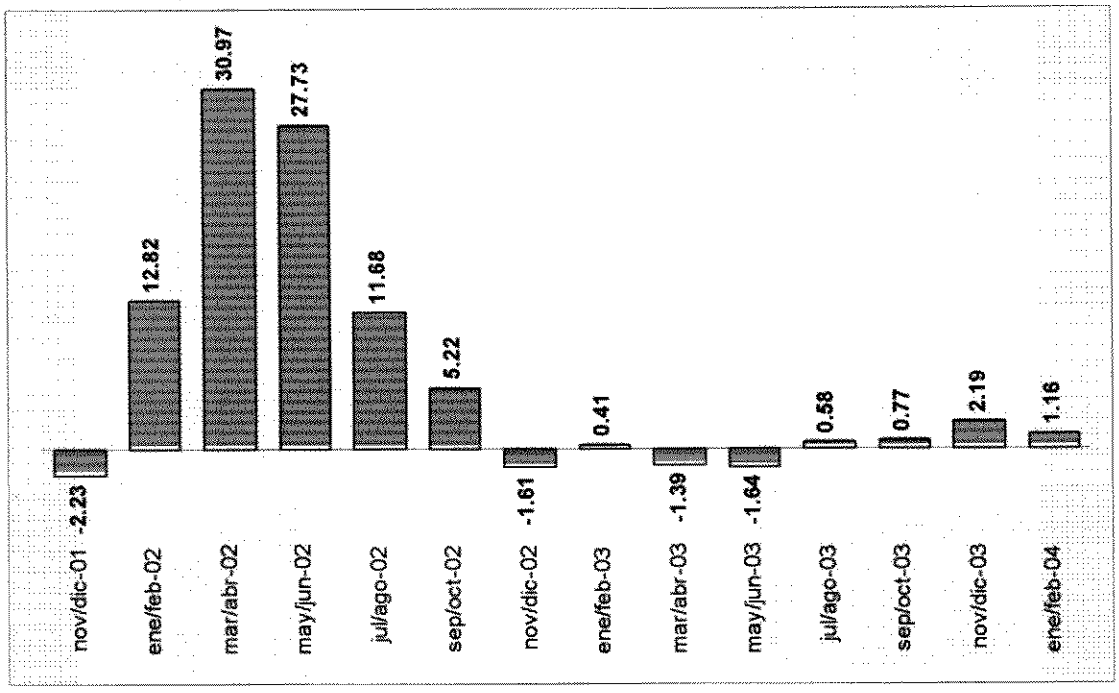


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Precios Mayoristas

En el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, el Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) elaborado por el INDEC registró un incremento de 1,2% con relación al bimestre anterior. Con respecto a igual bimestre de 2003, IPIM experimentó una suba de 1,6%. Mientras que en el acumulado del año los precios mayoristas disminuyeron un 0,9% con relación a diciembre último.

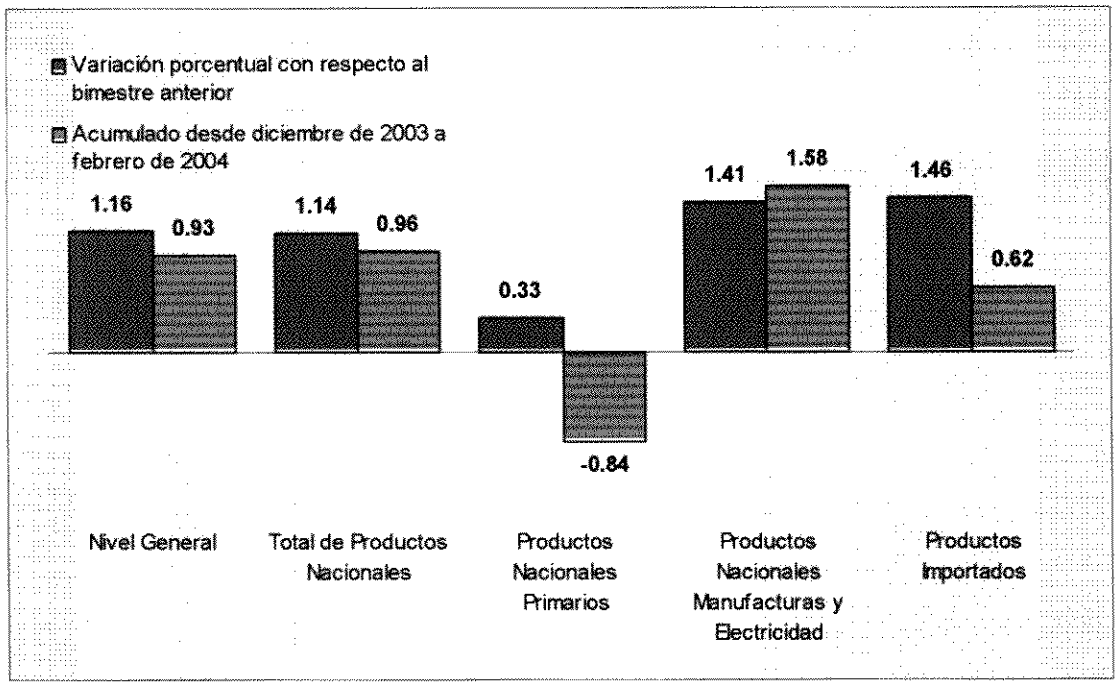
Gráfico N° 35 Evolución del IPIM
(variación porcentual con relación al bimestre anterior)



Fuente. elaboración propia en base a INDEC.

La variación bimestral estuvo explicada por un aumento en los precios tanto de los productos nacionales (1,1%) como de los importados (1,5%). Dentro de los nacionales, los productos primarios registraron un aumento (0,3%), mientras que los manufacturados y la energía eléctrica registraron una suba mayor (1,4%).

Gráfico N° 36 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 cuarto trimestre de 2003, el superávit en cuenta corriente fue de 1.026 millones de dólares, el egreso neto de la cuenta capital y financiera fue de 107 millones de dólares (-4 y 111 millones de dólares millones de dólares, respectivamente) y la variación de reservas internacionales alcanzó los 714 millones de dólares.

El superávit de la cuenta corriente fue bastante menor al registrado en igual trimestre del año anterior (1.473 millones de dólares inferior). Entre las principales causas que explican este comportamiento figuran el aumento evidenciado por las importaciones de bienes y servicios, el cual no pudo ser compensado por el incremento de las exportaciones lo que se tradujo en un menor saldo positivo de la balanza comercial, junto con el egreso neto que mostraron las utilidades y dividendos devengados.

El egreso neto de la cuenta financiera en el cuarto trimestre de 2003 fue estimado en 111 millones de dólares, exhibiendo de esta manera una mejora de 700 millones de dólares con respecto a igual trimestre del año anterior, pese a mantenerse en valores positivos. Este resultado responde, fundamentalmente, a la menor salida de capitales del sector privado no financiero y a los menores egresos del sector público.

Cuadro N° 2 Balance de Pagos
(flujo en millones de dólares)

Concepto	*IV-02*	*I-03*	*II-03*	*III-03*	*IV-03*
Cuenta corriente	**2.498**	**2.197**	**3.011**	**1.708**	**1.026**
Mercancías	4.111	4.181	4.939	3.976	3.197
Exportaciones fob	6.446	6.548	8.087	7.491	7.250
Importaciones fob	2.335	2.367	3.149	3.515	4.053
Servicios	-274	-436	-359	-424	-327
Exportaciones de servicios	838	956	841	937	1.120
Importaciones de servicios	1.112	1.392	1.201	1.362	1.447
Rentas	-1.549	-1.683	-1.737	-1.992	-2.013
Renta de la inversión	-1.546	-1.681	-1.733	-1.989	-2.011
Intereses	-1.764	-1.715	-1.734	-1.730	-1.672
Ganados	683	670	664	661	721
Pagados	2.447	2.384	2.398	2.391	2.393
Utilidades y Dividendos	218	34	1	-259	-339
Ganados	43	164	115	83	97
Pagados	-175	130	114	343	435
Otras Rentas	-3	-3	-3	-3	-2
Transferencias corrientes	211	135	168	149	169
Cuenta capital y financiera	**-810**	**-1.867**	**-955**	**38**	**-107**
Cuenta capital	0	24	1	36	4
Activos no financieros no producidos	0	24	1	36	4
Cuenta financiera	-810	-1.891	-956	2	-111
Sector Bancario	-581	-391	-940	-462	-947
BCRA	-132	-94	-213	-40	-521
Otras entidades financieras	-449	-297	-727	-422	-426
Sector Público no Financiero	845	656	896	1.840	892
Gobierno Nacional	873	661	914	1.823	857
Gobiernos Locales	76	64	65	75	89
Empresas y otros	-103	-70	-83	-59	-53
Sector Privado No Financiero	-1.074	-2.156	-913	-1.375	-56
Errores y Omisiones Netos	-674	-260	-404	-510	-295
Variación de Reservas Internacionales	**1.014**	**70**	**1.651**	**1.236**	**624**
Reservas Internacionales del BCRA	1.072	41	1.666	1.222	714
Ajuste por tipo de pase	58	-29	15	-14	90
ITEM DE MEMORANDUM					
Importaciones CIF	2.470	2.500	3.328	3.705	4.281

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

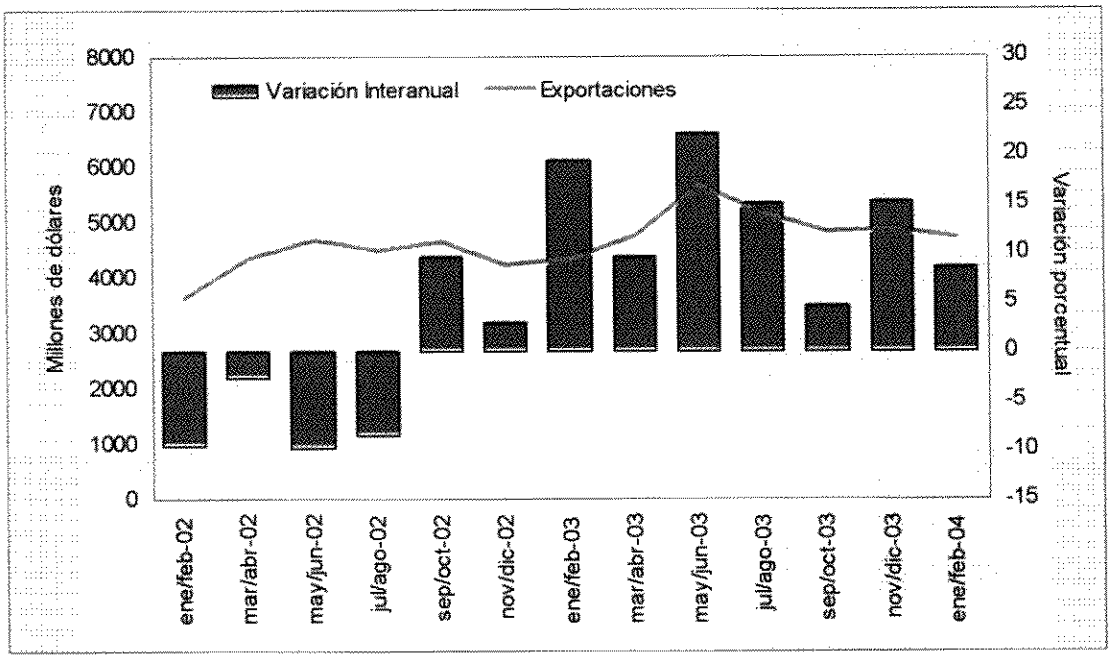
Con relación al trimestre anterior, en el período bajo análisis, se verifica: un menor superávit de cuenta corriente por 682 millones de dólares debido, en gran parte, a factores estacionales; un menor ingreso neto de la cuenta capital y financiera por 145 millones de dólares, causado principalmente por la cuenta financiera, la cual registró un descenso de 113 millones de dólares; y una mayor acumulación de reservas por 714 millones de dólares.

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

Comercio Exterior

De acuerdo con datos que se desprenden del informe Intercambio Comercial Argentino elaborado por el INDEC, en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, las exportaciones alcanzaron los 4.665 millones de dólares corrientes, lo cual representa un incremento de 8,5% con respecto a igual bimestre del año anterior. Este resultado surge como consecuencia de un incremento combinado de los precios (7%) y de las cantidades (2%) de los productos exportados.

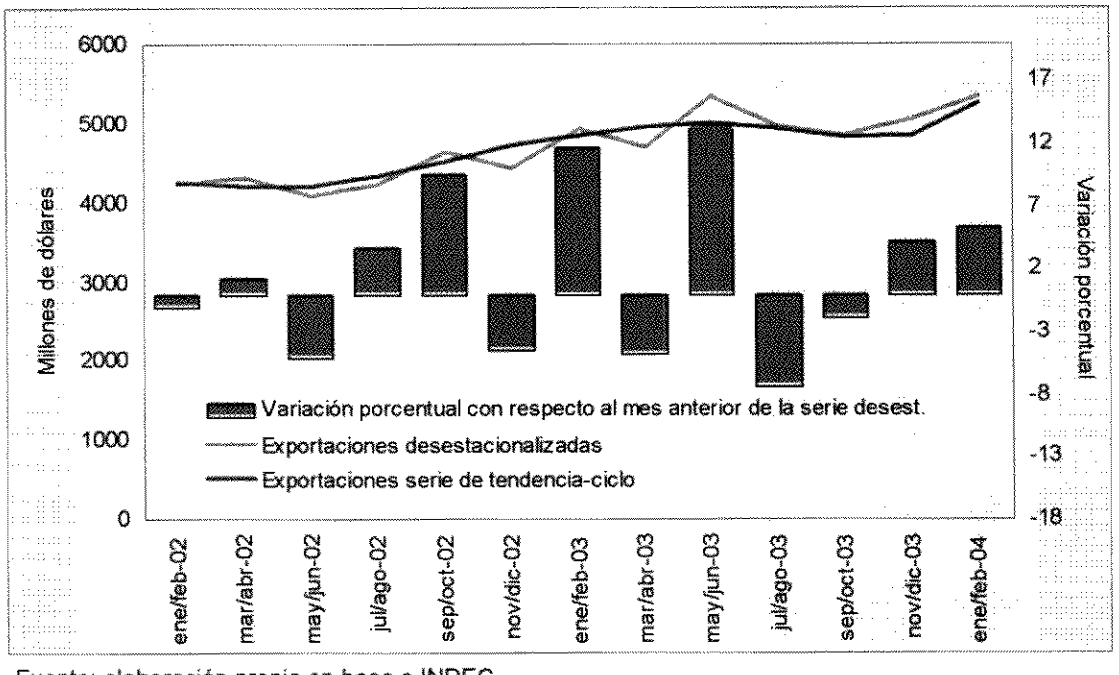
Gráfico N° 37 Evolución de las exportaciones



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En términos desestacionalizados, las exportaciones en el bimestre bajo análisis con relación al bimestre anterior, registraron un aumento de 3,8%, mientras que la serie de tendencia-ciclo experimentó un incremento de 2,8%.

Gráfico N° 38 Exportaciones: evolución de la serie desestacionalizada y de tendencia-ciclo



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En tanto, en el período considerado las exportaciones de Productos Primarios registraron un incremento interanual de 5%, que surge como consecuencia de un incremento de los precios (10%) y una disminución de las cantidades (5%) de los

productos exportados. Dentro de los Producto Primarios, se destacan los aumentos evidenciados por las ventas externas de pescados y mariscos sin elaborar (33%), semillas y frutos oleaginosos (85%), y las caídas en las ventas de miel (44%), lanas sucias (31%) y cereales (10%).

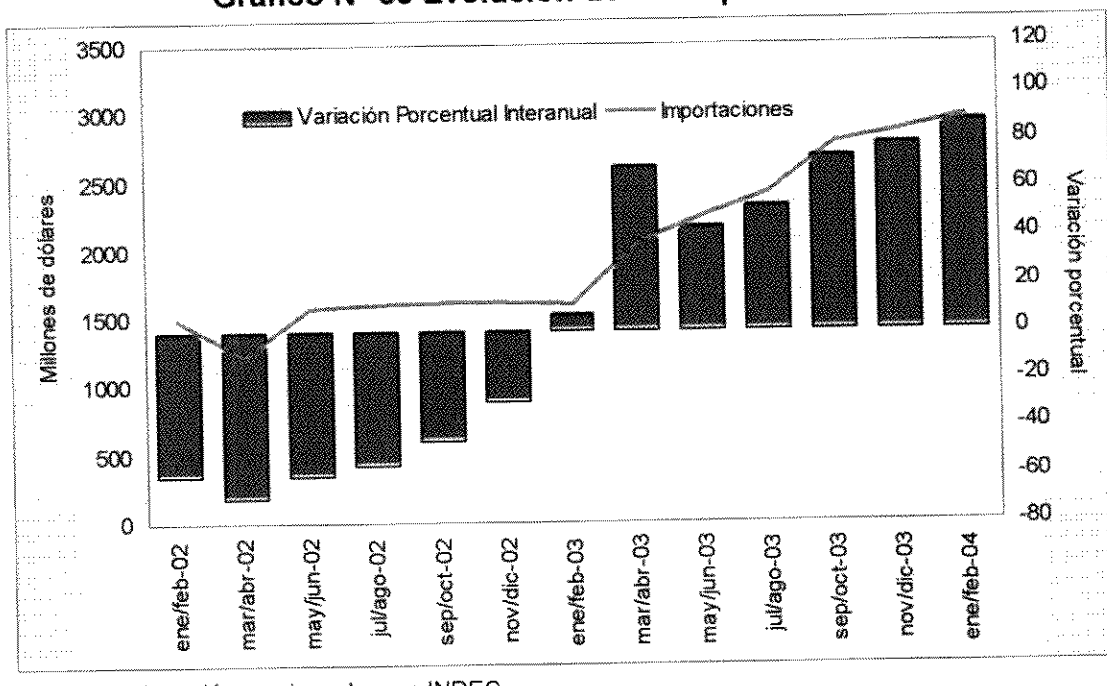
Por su parte, las exportaciones de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) registraron un incremento interanual de 24%, fruto de un incremento en los precios (22%) y las cantidades (2%). Este aumento se sustenta, fundamentalmente, en los incrementos evidenciados por las ventas externas de: carnes y sus preparados (61%), productos lácteos (49%), residuos y desperdicios de la industria alimenticia (35%), pieles y cueros (16%) y grasas y aceites (11%).

En el bimestre considerado, el rubro Combustibles y Energía registró una caída de 11% con respecto a igual bimestre del año anterior, que surge de la disminución conjunta de los precios (10%) y de las cantidades (1%) de los productos exportados. A su vez, dentro de este rubro se destacan las caídas en las ventas de petróleo crudo (24%) y carburantes (17%), junto con el incremento en las ventas de gas de petróleo y otros hidrocarburos (29%).

Por último, en el bimestre bajo análisis, las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) experimentaron una mejora de 7% con respecto a igual bimestre del año anterior, que surge como consecuencia de un incremento de las cantidades (7%), ya que los precios se mantuvieron constantes. Dentro de este rubro se destacan los aumentos registrados por las exportaciones de productos químicos y conexos (22%), de materias plásticas y sus manufacturas (39%), máquinas y aparatos, material eléctrico (12%) y de material de transporte terrestre (6%). Además, se verificó una caída en las ventas de metales comunes y sus manufacturas (19%).

Las importaciones en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004 alcanzaron un valor de 2.949 millones de dólares, lo cual representa un crecimiento de 87% con respecto a igual bimestre del año anterior. El incremento interanual en el valor de las importaciones responde, fundamentalmente, al fuerte aumento de las cantidades importadas (76%), ya que los precios aumentaron de forma mucho más moderada (6%).

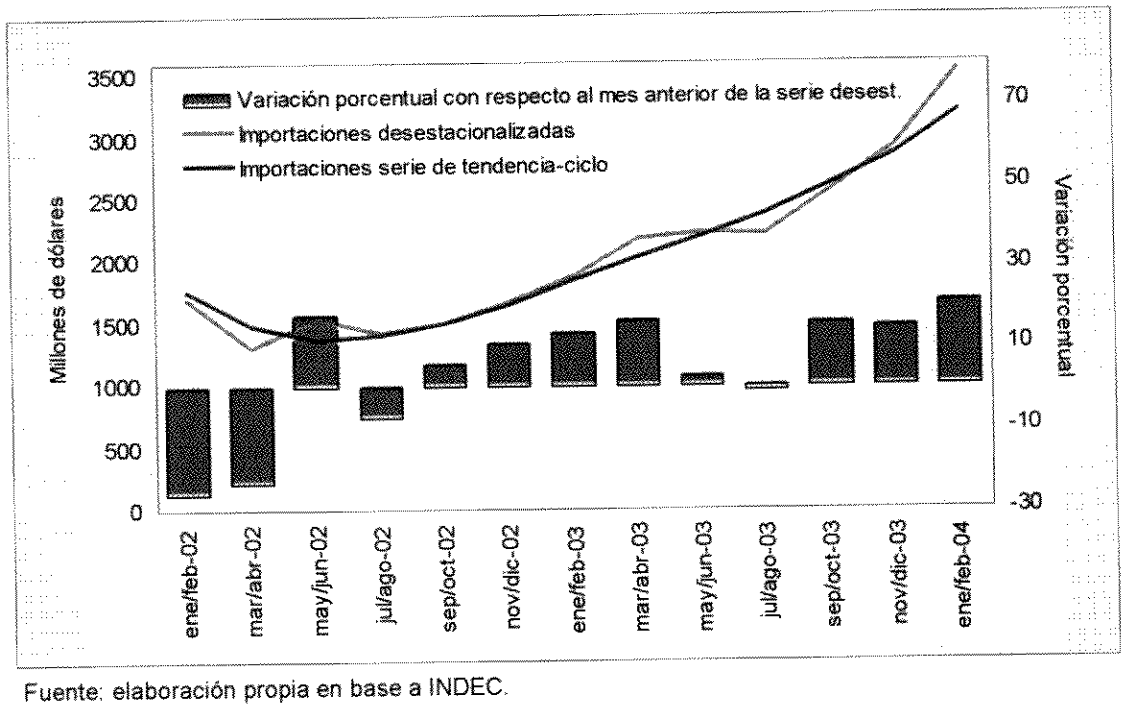
Gráfico N° 39 Evolución de las importaciones



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En términos desestacionalizados, las importaciones en el bimestre bajo análisis con relación al bimestre anterior, registraron un aumento de 20,9%, mientras que la serie de tendencia-ciclo experimentó una suba de 9,5%.

Gráfico N° 40 Importaciones: evolución de la serie desestacionalizada y de tendencia-ciclo



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el bimestre bajo análisis crecieron las importaciones de todos los usos económicos con respecto a igual bimestre del año anterior. Por su importancia en el total importado se destaca el aumento interanual experimentado por las

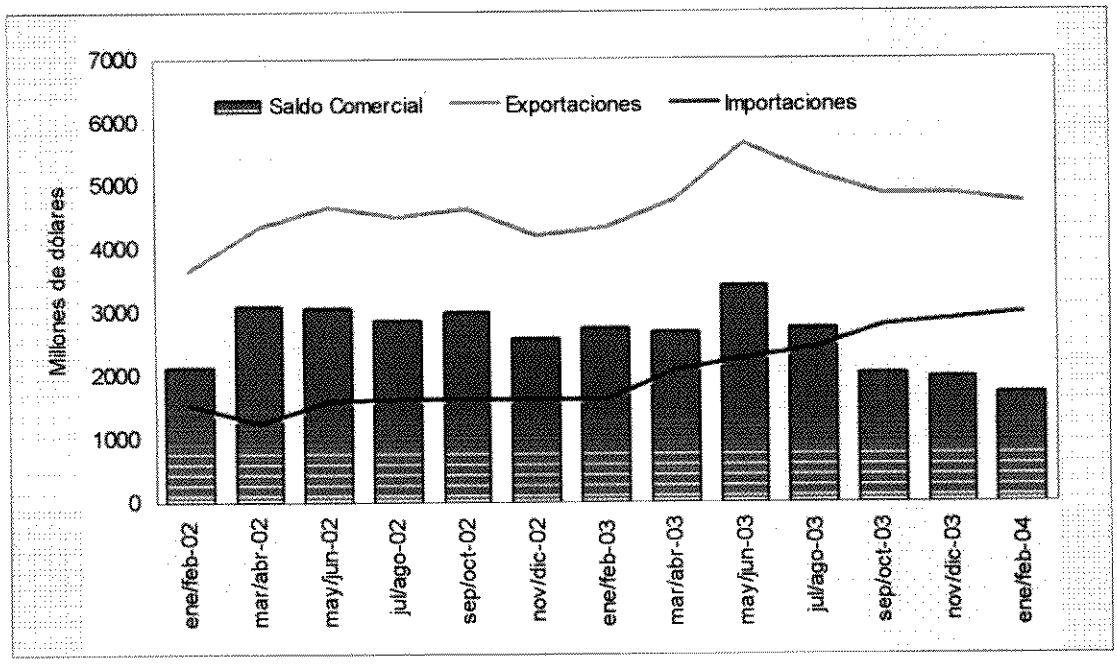
importaciones de Bienes Intermedios (41%), que surge de un incremento de las cantidades (36%) y de los precios (3%) de los productos importados. Dentro de los Bienes Intermedios sobresalen las importaciones de suministros industriales, las cuales evidenciaron un importante crecimiento (40%).

En términos interanuales, las importaciones de Bienes de Capital, al igual que en los últimos períodos, experimentaron un crecimiento significativo (285%), fundamentalmente como consecuencia de un fuerte aumento de las cantidades (290%), ya que los precios cayeron levemente (1%). En particular, dentro de este uso económico se destacan los crecimientos evidenciados por las importaciones de bienes de capital (178%).

Por su parte, en el bimestre bajo análisis, los Bienes de Consumo, incluidos los vehículos automotores de pasajeros, mantuvieron la recuperación iniciada en marzo pasado y registraron un incremento de 115% con respecto a igual bimestre del año anterior, fruto de un aumento de las cantidades (87%) y, en menor medida, de los precios (15%) de los productos importados. Dentro de este uso económico se destacan los incrementos experimentados por las importaciones de bienes de consumo no especificados duraderos (189%), no especificados semiduraderos (106%), y no especificados no duraderos (46%).

Los niveles alcanzados por las exportaciones y las importaciones en el bimestre analizado determinaron un superávit comercial por 1.716 millones de dólares (1.010 millones de dólares menor que el registrado en el mismo bimestre del año anterior).

Gráfico N° 41 Evolución del saldo comercial



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En el bimestre bajo análisis, con excepción del Mercosur, el cual presentó un saldo negativo por 77 millones de dólares, se registraron superávits comerciales con todos los bloques y con los principales socios comerciales de nuestro país. El saldo comercial positivo más significativo se verificó con Chile, seguido muy de cerca por la Unión Europea (UE). El primero, junto con el NAFTA, se convirtió en uno de los compradores más importantes de Combustibles y Energía, mientras que el segundo se destacó por su importante demanda de MOA y productos primarios. El Mercosur continuó siendo el principal destino de las MOI, seguido por el NAFTA.

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

Sector Financiero

Sector Bancario

Préstamos

Según datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA), en el primer bimestre de 2004, las tasas de interés activas experimentaron una nueva caída, en este caso de 0,8 puntos porcentuales, con relación al bimestre anterior. Estos recortes en las tasas, que se han sucedido desde principios de 2003, son cada vez menores. La elevada liquidez del sistema financiero, originada en la conjunción de altos depósitos y préstamos que aún no se recuperan en forma sostenida, es la principal causa que explica la disminución continua en las tasas, las cuales han mostrado una reducción interanual en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004 de 17,8 puntos porcentuales A fines del bimestre que nos ocupa, las tasas activas a empresas de primera línea rondaban el 9,3% nominal anual.

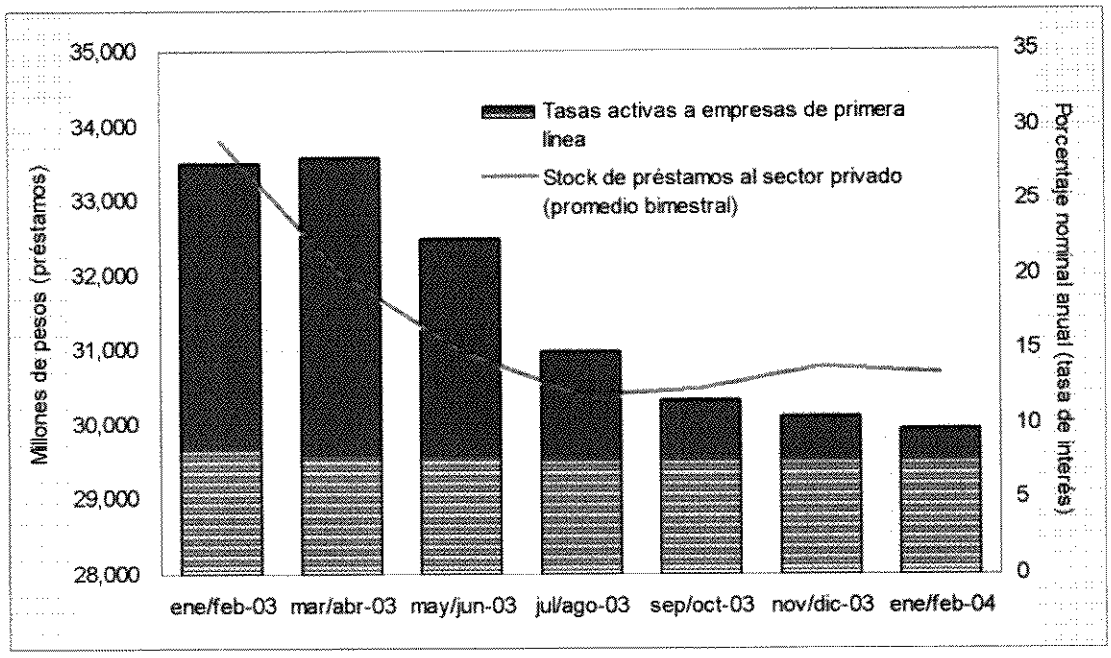
La liquidez disponible en el sector, sin embargo, no ha logrado aún ser encauzada con efectividad al otorgamiento de nuevos préstamos, y se ha ido acumulando en encajes bancarios e inversiones en letras del BCRA. Los motivos de este aletargamiento residen en la falta de demanda y en el riesgo crediticio que aún perciben los bancos, sobre todo si se considera su todavía endeble situación patrimonial, con alta exposición al sector público.

El stock de préstamos al sector privado, que mostraba indicios de haber comenzado una tendencia ascendente en el último bimestre de 2003, frenó esa incipiente expansión en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, reduciéndose levemente (0,3%). Sin embargo, esto no implica un quiebre en la nueva tendencia, ya que la caída se verificó en enero, retomándose el sendero de crecimiento en el mes siguiente, a raíz de un mayor stock de préstamos en forma de adelantos de la banca privada nacional a grandes empresas.

Si bien las líneas de créditos personales y tarjetas de crédito evidencian un notable dinamismo, a partir de las variadas ofertas de los bancos y de las expectativas más optimistas del público, esto no es suficiente para afianzar la recuperación del crédito. La gran mayoría de los préstamos brindados por el sistema financiero se encuadra

dentro de los préstamos a corto plazo, no obstante resulta esencial que resurjan los préstamos con garantía real y los créditos productivos, de modo de activar la simbiosis entre oferentes y demandantes de crédito, con claras repercusiones positivas en la evolución de la economía. En este sentido, los bancos y las autoridades económicas redoblan sus esfuerzos, entre los que se incluyen medidas como el lanzamiento de créditos prendarios a tasa fija, créditos a pymes a tasa subsidiada, capitalizaciones, etc.

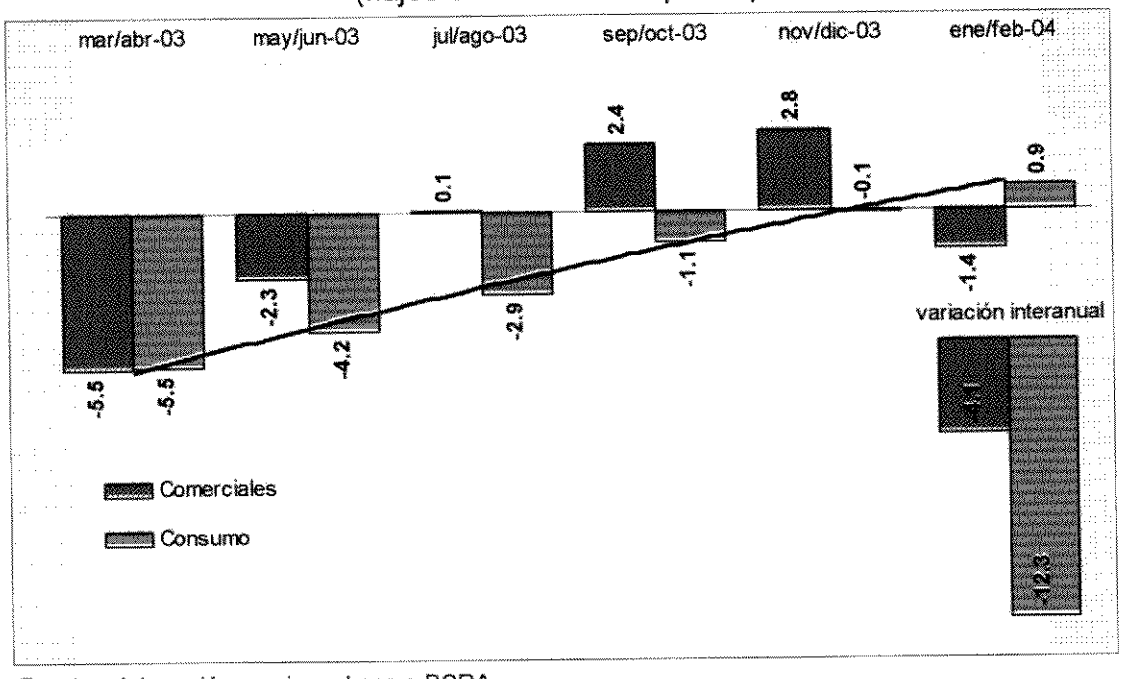
Gráfico N° 42 Evolución del stock de préstamos al sector privado y de las tasas activas



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Tanto los préstamos comerciales como los préstamos para consumo fueron mostrando a lo largo del año pasado un comportamiento favorable, comenzando con tasas de crecimiento negativas en relación al período anterior, que se fueron reduciendo hasta pasar a ser crecientes. En el primer bimestre de 2004, los préstamos para consumo sumaron un crecimiento más significativo que el repunte verificado en el bimestre de noviembre y diciembre de 2003, mientras que los préstamos comerciales sufrieron una reducción respecto al bimestre previo, luego de aumentar de manera continua a lo largo de la segunda mitad de 2003. En tanto, en términos interanuales, ambos tipos de crédito sufrieron caídas, principalmente aquellos destinados para consumo.

Gráfico N° 43 Variación de los préstamos al sector privado por tipo de préstamo, respecto al bimestre anterior
(flujos en millones de pesos)



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

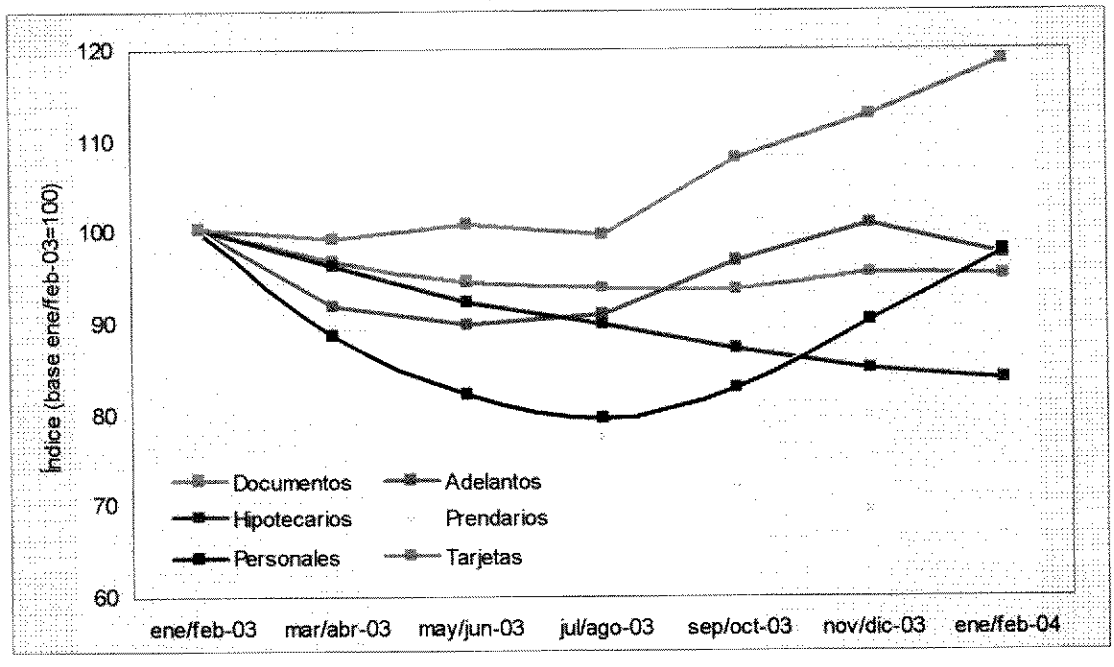
Dentro de los préstamos para consumo, en el período bajo análisis continúan en expansión los préstamos de tarjetas de crédito y créditos personales. Cabe notar que estos últimos muestran un crecimiento exponencial. Las tarjetas, por su parte, se ven muy dinámicas a raíz del crecimiento del consumo y de los planes de pago en cuotas sin interés y otras estrategias bancarias y comerciales que han alentado esta forma de financiación del consumo, ubicándola cerca de un 20% por encima de los valores de comienzos de 2003.

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

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

Los dos rubros de créditos comerciales, adelantos y documentos, experimentaron en el bimestre que nos ocupa una reducción que contribuyó de manera considerable al mal desempeño de los préstamos en el período.

Gráfico N° 44 Evolución de los préstamos al sector privado por subtipo de préstamo



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

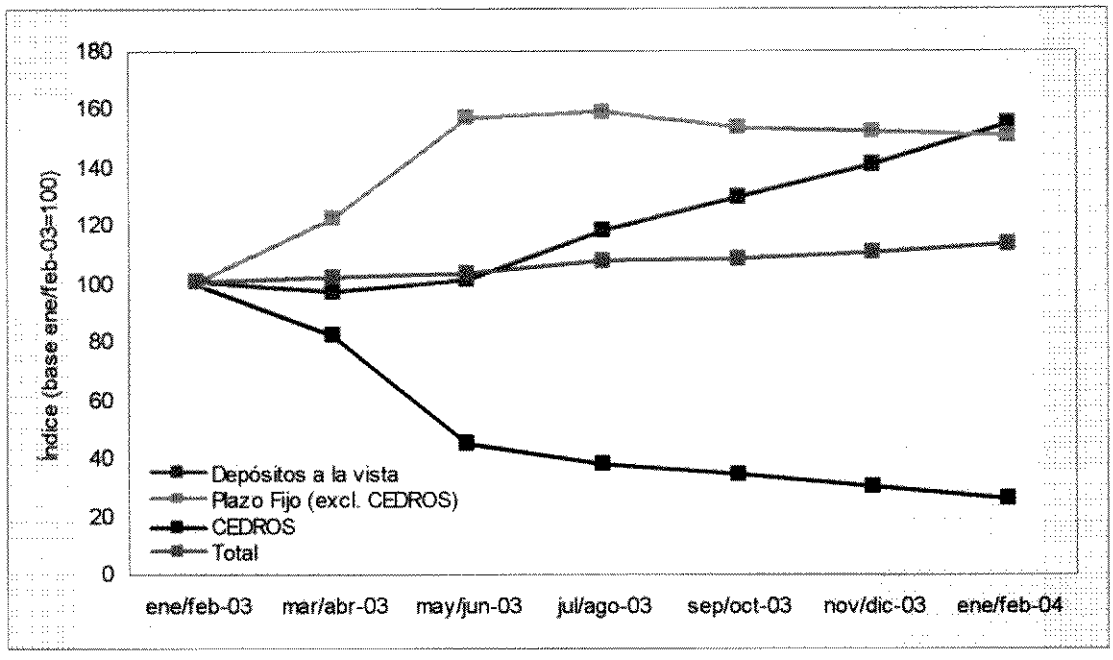
Depósitos

En el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, el stock total de depósitos del sector privado creció un 2,9% con relación al bimestre anterior, tanto los depósitos en pesos como aquellos denominados en dólares. Los depósitos del sector privado en pesos mostraron una variación interanual de 12,4%, mientras que los depósitos en dólares aumentaron un 144,8% con respecto a igual bimestre del año anterior. Estos incrementos provocaron que los depósitos totales registren una suba de 10.820 millones de pesos.

Los depósitos en pesos a plazo fijo sufrieron, en el período bajo análisis, la tercer caída consecutiva con relación al bimestre previo, pero los depósitos a la vista se incrementaron fuertemente, permitiendo el aumento en el saldo total de los depósitos en pesos.

La fuerte suba en los depósitos a la vista se relaciona con: el traspaso de depósitos a plazo fijo de grandes empresas e inversores institucionales a depósitos a la vista, debido a las cada vez menos rentables tasas pagadas por los primeros; el mayor privilegio de los fondos líquidos por parte de las familias originado en el bajo costo de oportunidad de los depósitos a plazo; la estacionalidad de la demanda de dinero; y el auge de consumo estimulado por el crecimiento económico en un contexto de estabilidad de precios.

Gráfico N° 45 Evolución de los depósitos en entidades financieras por tipo de depósito

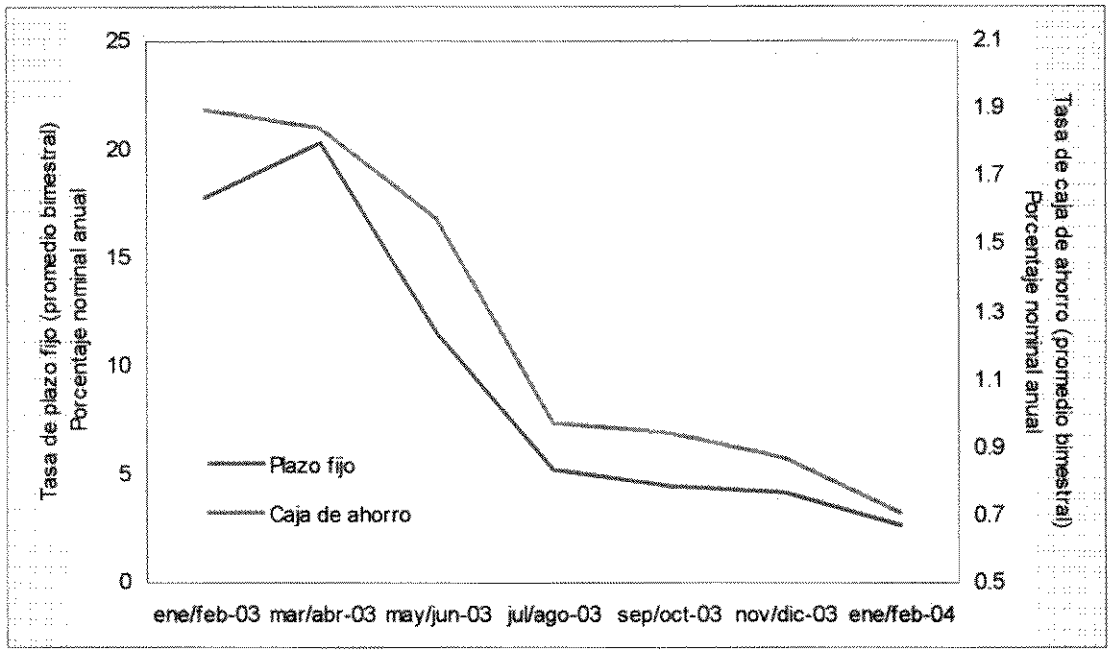


Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Cabe notar que, en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, también se produjo un incremento de los depósitos a la vista del sector público, por la elevada recaudación tributaria y por el rescate de cuasimonedas.

La caída en las tasas de interés pasivas, principal motivo del deterioro exhibido por los depósitos a plazo fijo, parece no tener fondo. En el bimestre en cuestión, tanto las tasas de depósitos a plazo fijo como las de depósitos a la vista se contrajeron, llegando a 2,5% y 0,7% nominal anual, respectivamente. Con esta nueva caída bimestral, las tasas de plazo fijo acumulan una reducción de 15 puntos porcentuales desde el primer bimestre de 2003. De seguir en esta línea, las actuales tasas no permitirían siquiera una cobertura contra la inflación en el corriente año. El comportamiento de las tasas se justifica por la abundante liquidez del sistema bancario y la ausencia de créditos.

Gráfico N° 46 Evolución de las tasas de interés pasivas



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Sector Monetario

Oferta y demanda de dinero

De acuerdo con datos publicados por el BCRA, en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, se produjo una expansión de la demanda de base monetaria con relación al bimestre anterior, si bien sustancialmente inferior a las que se venían registrando a lo largo del año pasado.

Este crecimiento se compone de un incremento en los depósitos en cuenta corriente de los bancos en el BCRA, que logra compensar una importante caída en la circulación monetaria, que en gran medida ajusta los incrementos por la estacionalidad positiva del bimestre previo.

La oferta de base monetaria sufrió una variación negativa en el período que nos ocupa. El proceso de rescate de cuasimonedas se encontraba prácticamente concluido, por lo cual la expansión monetaria remanente asociada al mismo fue menor, y no alcanzó a contrarrestar el impacto contractivo del sector público y del sector financiero.

La demanda de base monetaria fue satisfecha a través de la emisión para adquirir divisas al sector privado, la cual alcanzó los 2.170 millones de pesos corrientes y fue

suficiente para superar holgadamente el efecto contractivo de la emisión de letras del tesoro (Lebac) y para satisfacer la demanda de pesos.

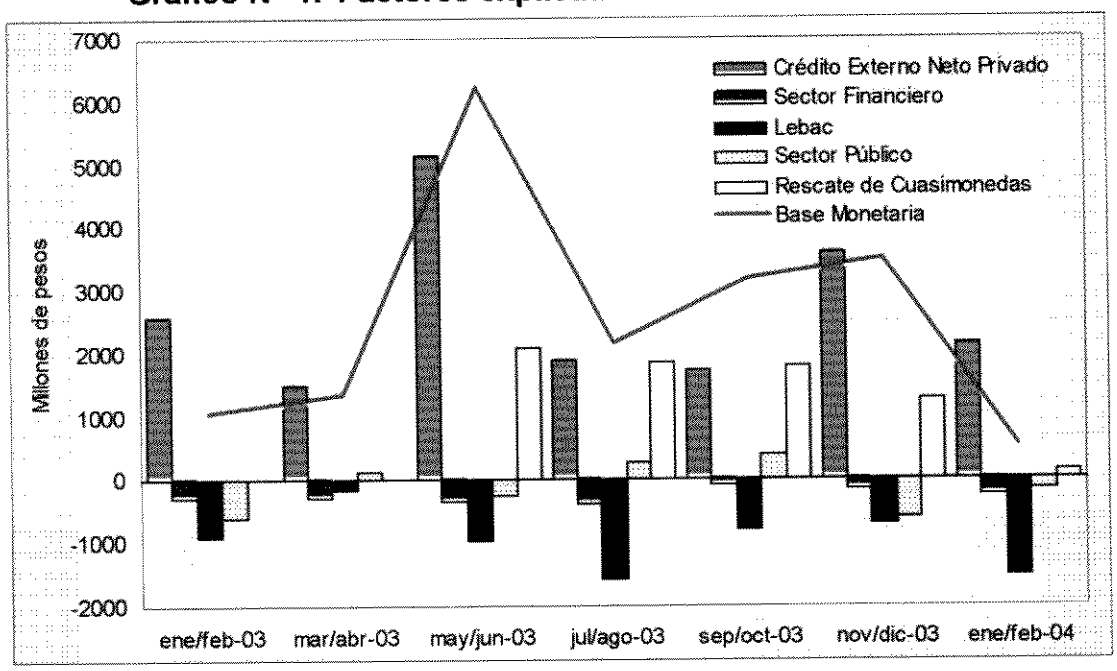
Cuadro N° 3 Oferta y Demanda de Dinero
(flujo en millones de pesos corrientes)

	2003						2004
	ene/feb	*mar/abr*	*may/jun*	*Jul/ago*	*sep/oct*	*nov/dic*	*Ene/feb*
Oferta de Base Monetaria	**-690**	**-49**	**2.010**	**1.793**	**2.183**	**544**	**-169**
Sector Público	-589	143	-243	266	414	-612	-147
Sector Financiero	-263	-278	-356	-364	-90	-149	-258
Rescate de cuasimonedas*	0	0	2.103	1.858	1.809	1.285	155
Otros	161	87	506	34	50	19	81
Demanda de Base Monetaria	**1.012**	**1.311**	**6.200**	**2.138**	**3.134**	**3.445**	**502**
Circulación monetaria	85	958	2.402	2.627	809	4.634	-1.480
Cuenta corriente en el BCRA	927	354	3.798	-488	2.324	-1.189	1.982
Desequilibrio (exceso de demanda)	**1.703**	**1.360**	**4.189**	**345**	**951**	**2.900**	**671**
Compra neta de divisas al sector privado	2.585	1.517	5.136	1.909	1.749	3.592	2.170
Lebac	-883	-157	-946	-1.563	-798	-692	-1.499

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

Los principales factores explicativos de la variación en la base monetaria en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004 son la compra de divisas al sector privado, la cual impacta positivamente sobre la base, y la emisión de Lebac, actuando en sentido contrario. Los demás factores no presentan magnitudes significativas en este período. Cabe notar que el rescate de cuasimonedas desaparece como factor destacable, dado que finalizó en diciembre de 2003 con un rescate del 98% del stock existente.

Gráfico N° 47 Factores explicativos de la base monetaria



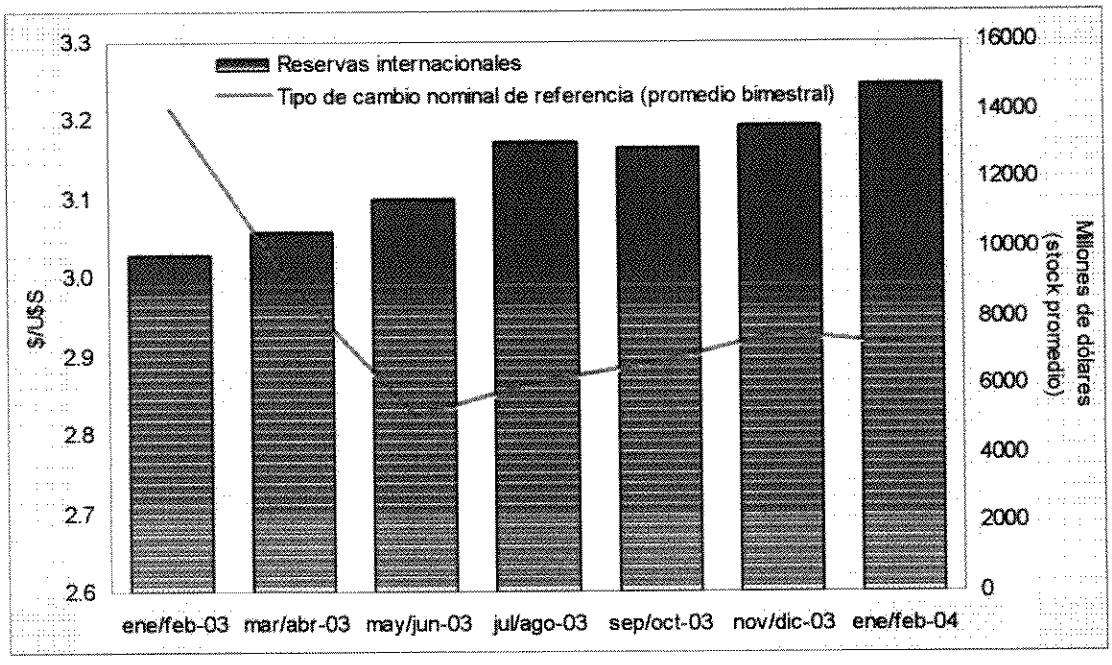
Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Reservas Internacionales y tipo de cambio

Las reservas internacionales del BCRA continuaron, en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, con el crecimiento. En el período bajo análisis, se registró una variación positiva de reservas internacionales de 8,6% con relación al bimestre anterior, mientras que en términos interanuales, las mismas se duplicaron. El stock promedio en el bimestre considerado fue de 14.748 millones de dólares.

Por su parte, el tipo de cambio nominal promedio en el bimestre bajo análisis experimentó una leve apreciación con relación al dólar respecto al período anterior, cotizando la moneda extranjera, en promedio, a $2,91. Adicionalmente, se registraron depreciaciones contra la moneda europea.

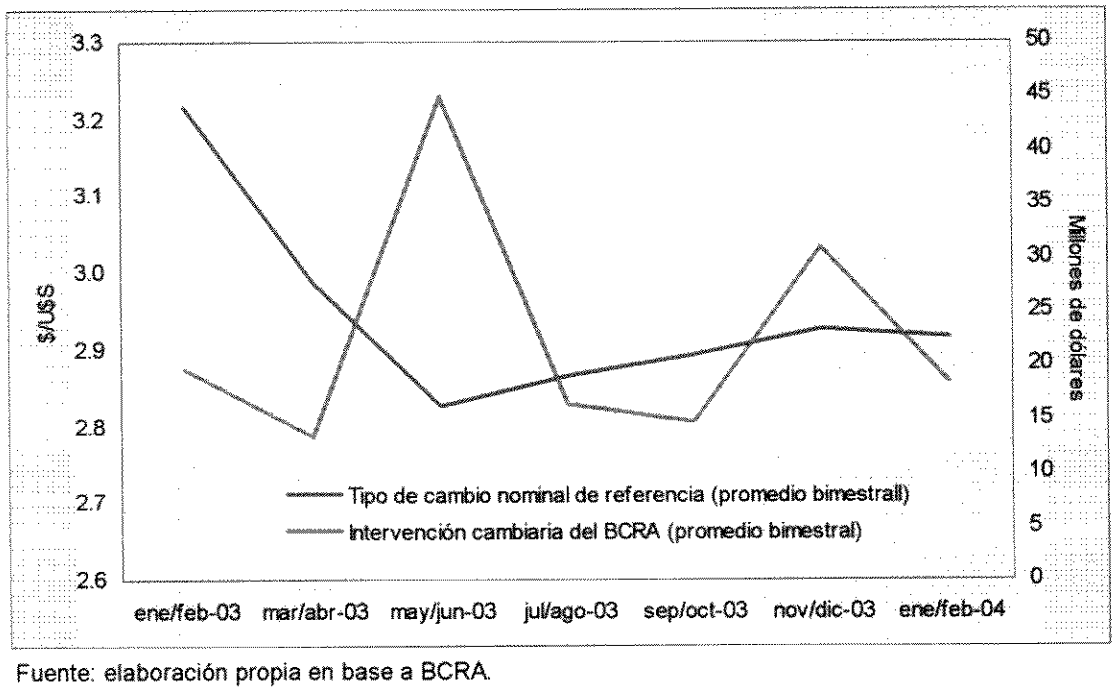
Gráfico N° 48 Evolución del stock de reservas internacionales y del tipo de cambio nominal



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

La intervención del BCRA en el mercado de cambios en el primer bimestre de 2004 ascendió, en promedio, a 18 millones de dólares diarios, cayendo considerablemente en relación a los niveles de intervención registrados en el bimestre anterior.

Gráfico N° 49 Evolución de la intervención cambiaria y del tipo de cambio nominal



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

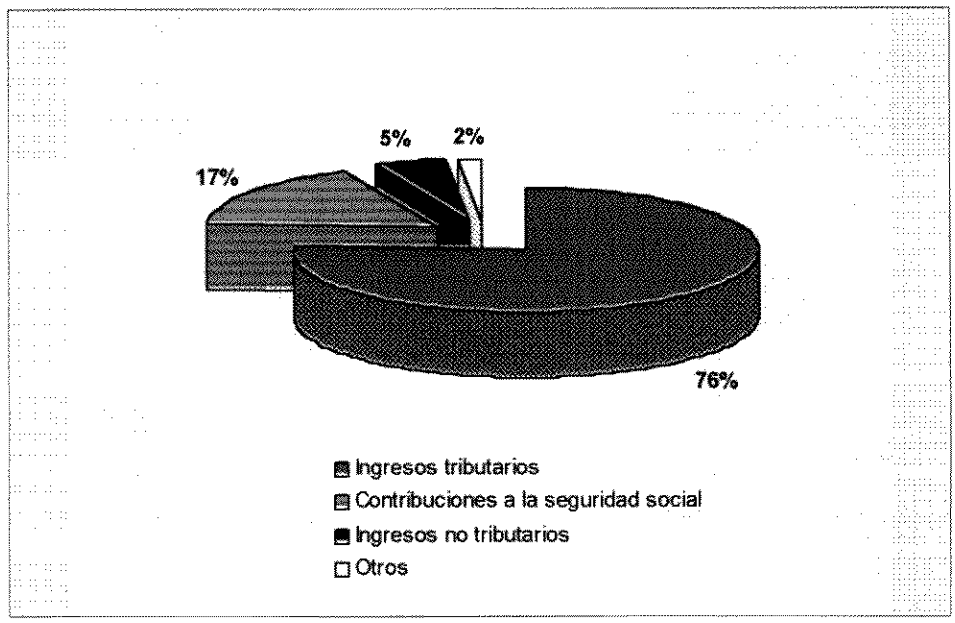
Durante 2003, la evolución del tipo de cambio nominal estuvo contenida. Esta estabilidad fue secundada por las intervenciones del gobierno en el mercado cambiario, eliminando el fuerte excedente de divisas generado por el sector exportador. Si bien la meta establecida por las autoridades monetarias es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

Sector Fiscal

Ingresos Fiscales

De acuerdo con los datos que se desprenden del Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento elaborado por la Secretaría de Hacienda de la Nación, en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, los ingresos fiscales alcanzaron los 14.496,6 millones de pesos corrientes, lo cual representa un incremento del 31,4% (equivalente a 3.463,2 millones de pesos corrientes) con respecto a igual bimestre del año anterior. En tanto, con relación al bimestre anterior, los mismos aumentaron 1,7% (equivalente a 249,3 millones de pesos corrientes).

Gráfico N° 50 Composición de los ingresos fiscales



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

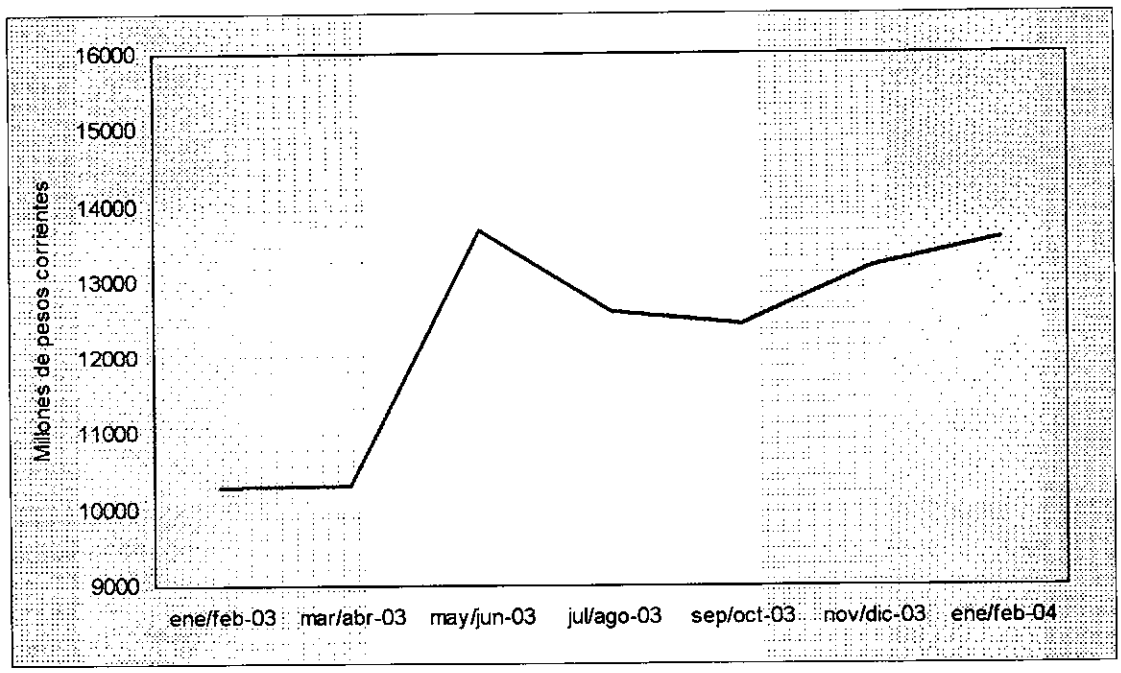
Tal como puede observarse en el gráfico anterior, en el bimestre bajo análisis, los ingresos tributarios, constituyen la principal fuente de ingresos del sector público, seguidos por las contribuciones a la seguridad social. Por el contrario, los ingresos no tributarios y otros ingresos[8] no presentan una participación significativa dentro de los ingresos fiscales.

[8] 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 de la Nación, en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, los recursos tributarios alcanzaron los 13.520,3 millones de pesos corrientes, lo cual representa un incremento de 31,8% (equivalente a 3.265,4 millones de pesos corrientes) con respecto a igual bimestre del año anterior. En tanto, con relación al bimestre anterior, los mismos se incrementaron un 2,8% (equivalente a 374,2 millones de pesos corrientes).

Gráfico N° 51 Evolución de los recursos tributarios

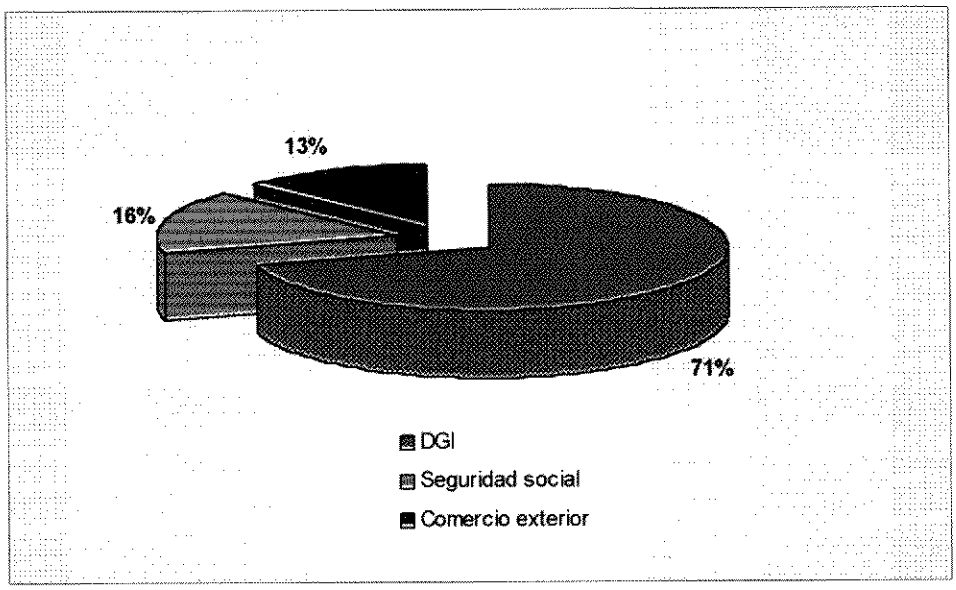


Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda de la Nación.

La variación interanual responde, en general, al mayor nivel de actividad económica, al aumento en el nivel general de precios, y al incremento de los beneficios de las empresas como consecuencia del cambio en los precios, luego de la devaluación de la moneda. Esto también fue apoyado por cambios legislativos y mayores facilidades de pago. Además, resulta importante destacar que en el mes de enero del corriente año la recaudación alcanzó un récord histórico.

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

Gráfico N° 52 Composición de los recursos tributarios



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

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

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

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

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

Concepto	*Ene-Feb 2004*	*Ene-Feb 2003*	*Variación % interanual*	*Variación absoluta*	*Participación %*
Recursos tributarios	**13.520**	**10.255**	**31,8**	**3.265**	**100,0**
DGI	**9.585**	**6.977**	**37,4**	**2.608**	**70,9**
Ganancias	2.340	1.899	23,3	441	17,3
IVA	4.643	3.041	52,7	1.603	34,3
Créditos y débitos en cta. cte.	1.121	910	23,2	211	8,3
Combustibles	662	688	-3,8	-26	4,9
Otros DGI	818	439	86,2	379	6,1
Seguridad social	**2.212**	**1.719**	**28,7**	**493**	**16,4**
Comercio exterior	**1.723**	**1.558**	**10,6**	**165**	**12,7**
Derechos de importación y otros	458	274	66,9	183	3,4
Derechos de exportación	1.265	1.284	-1,5	-19	9,4

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

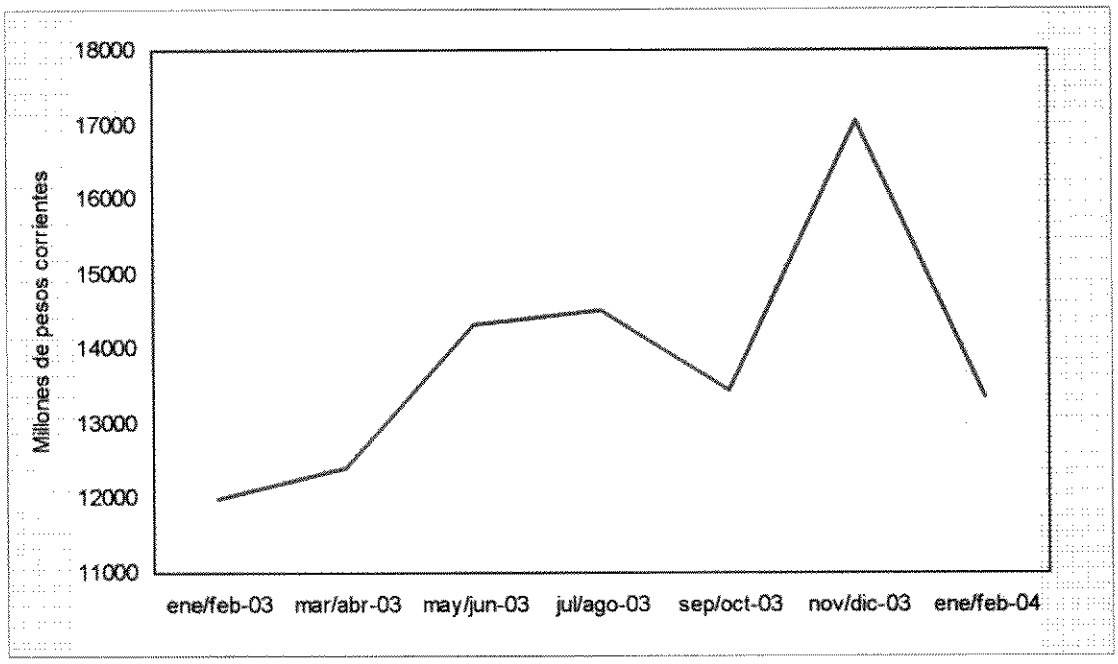
Por su parte, el incremento de los recursos provenientes del comercio exterior se sustenta, fundamentalmente, en la evolución favorable que vienen evidenciando tanto las importaciones como las exportaciones.

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

Gasto Primario

De acuerdo con los datos que surgen del Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento elaborado por la Secretaría de Hacienda de la Nación, en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, el gasto primario (gasto total menos intereses) alcanzó los 13.315,2 millones de pesos corrientes, lo cual representa un incremento de 11,5% (equivalente a 1.369,1 millones de pesos corrientes) con respecto a igual bimestre del año anterior. En tanto, con relación al bimestre anterior, el mismo experimentó un descenso de 21,7% (equivalente a 3.689,0 millones de pesos corrientes).

Gráfico N° 53 Evolución del gasto primario



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

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

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

Concepto	*Ene-Feb 2004*	*Ene-Feb 2003*	*Variación % interanual*	*Diferencia absoluta*	*Participación %*
Gastos primarios	**13.315**	**11.946**	**11,5**	**1.369**	**100,0**
Gastos de consumo y operación	1.994	1.710	16,6	284	15,0
Prestaciones de la seguridad social	3.219	3.018	6,6	200	24,2
Otros gastos corrientes	15	6	178,2	10	0,1
Transferencias corrientes	6.057	4.536	33,5	1.520	45,5
Otros gastos	0	1	-75,0	-1	0,0
Déficit operativo de empresas públicas	0	7	-100,0	-7	0,0
Inversión real directa	150	58	157,8	92	1,1
Transferencias de capital	473	382	23,7	91	3,6
Inversión Financiera	2	11	-83,6	-9	0,0
Gastos Figurativos	1.406	2.216	-36,6	-810	10,6

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

En el bimestre bajo análisis, las transferencias corrientes alcanzaron los 6.056,8 millones de pesos corrientes, lo cual representa un aumento interanual de 33,5% (equivalente a 1.520,4 millones de pesos corrientes). Por su parte, en el mismo

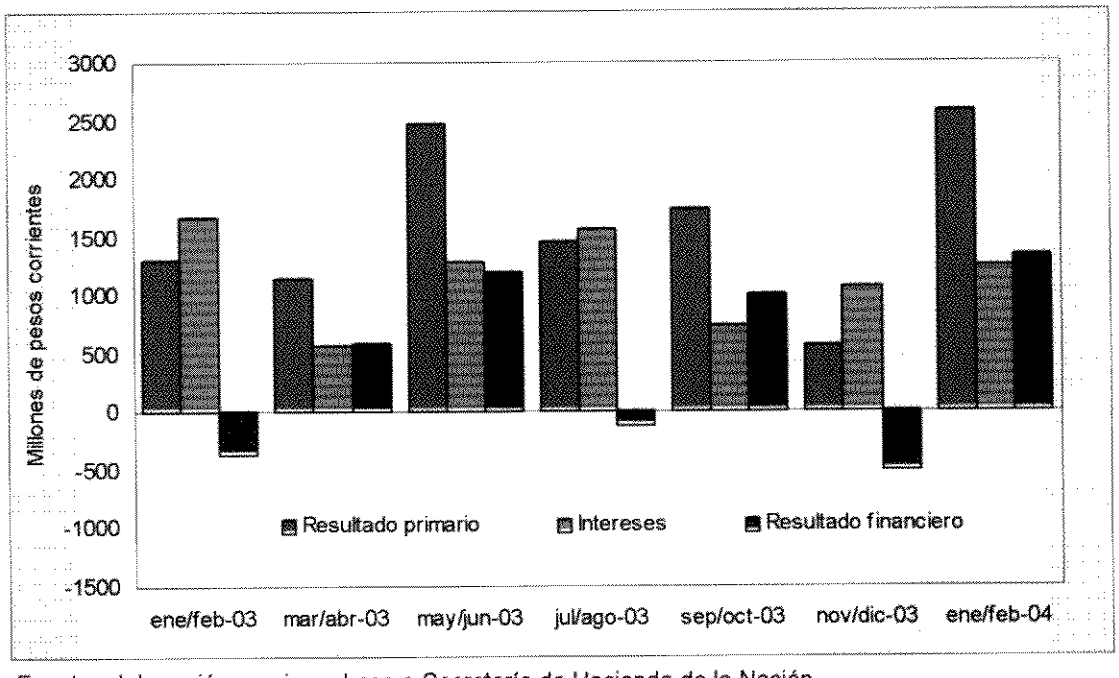
período, las prestaciones de la seguridad social alcanzaron los 3.218,6 millones de pesos corrientes, lo cual implica un incremento de 6,6% (equivalente a 200,4 millones de pesos corrientes) con respecto a igual bimestre del año anterior.

En tanto, en el período en cuestión, los gastos de consumo y operación alcanzaron los 1.993,5 millones de pesos corrientes, lo cual implica un aumento de 15,0% (equivalente a 284,0 millones de pesos corrientes) con respecto a igual bimestre del año anterior. Dentro de éstos, los gastos en remuneraciones alcanzaron los 1.548,7 millones de pesos corrientes, evidenciando de esta manera un aumento interanual de 16,1% (equivalente a 215,0 millones de pesos corrientes).

Resultado Fiscal

En el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, el superávit primario del Sector Público Nacional (SPN) alcanzó los 2.587,7 millones de pesos corrientes, lo cual representa un incremento de 98,5% (equivalente a 1.284,0 millones de pesos corrientes) con respecto a igual bimestre del año anterior. En tanto, con relación al bimestre anterior, el mismo experimentó un aumento de 1.843,1 millones de pesos corrientes.

Gráfico N° 54 Evolución del resultado fiscal y del pago de intereses



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

En tanto, en el bimestre bajo análisis, el SPN registró un resultado financiero positivo por 1.337,5 millones de pesos corrientes, mientras que en igual bimestre del año

anterior el mismo había sido negativo por 361,3 millones de pesos corrientes, evidenciando de esta manera una mejora por un monto equivalente a 1.698,8 millones de pesos corrientes. Por su parte, con relación al bimestre anterior, el resultado financiero también registró un importante aumento (equivalente a 1.843,1 millones de pesos corrientes) volviendo a ser positivo, motivado por el importante resultado primario, que superó ampliamente el pago de los intereses, el cual alcanzó los 1.250,2 millones de pesos corrientes.

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 el cuarto trimestre de 2003 la tasa de actividad[9] para el total de aglomerados urbanos alcanzó el 45,7%, lo cual representa una caída de 0,2 puntos porcentuales con respecto a igual trimestre de 2002. En tanto, con relación al trimestre anterior, la misma se mantuvo en el mismo nivel.

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

Tasas	*IV trim. 2002 (a)*	*III trim. 2003 (b)*	*IV trim. 2003 (c)*	*(c) – (a)**	*(c) – (b)**
Actividad	45,9%	45,7%	45,7%	-0,2	0,0
Empleo	36,3%	38,2%	39,1%	2,8	0,9
Subocupación	18,9%	16,6%	16,3%	-2,6	-0,3
Desocupación	20,8%	16,3%	14,5%	-6,3	-1,8

(*) puntos porcentuales.
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

En cuanto a la tasa de empleo[10] para el total de aglomerados urbanos, en el cuarto trimestre de 2003 alcanzó el 39,1%, lo cual implica un aumento de 2,8 puntos porcentuales con respecto a igual trimestre de 2002. Con relación al trimestre anterior, esta tasa se incrementó 0,9 puntos porcentuales. De esta manera, la misma exhibe un crecimiento continuo desde el primer trimestre de 2003.

De la EPH también se desprende que, para el cuarto trimestre de 2003, la tasa de subocupación[11] para el total de los aglomerados urbanos alcanzó el 16,3%, lo cual representa un descenso de 2,6 puntos porcentuales con respecto a igual trimestre de 2002. En tanto, con relación al trimestre anterior, la misma experimentó una caída de 0,3 puntos porcentuales.

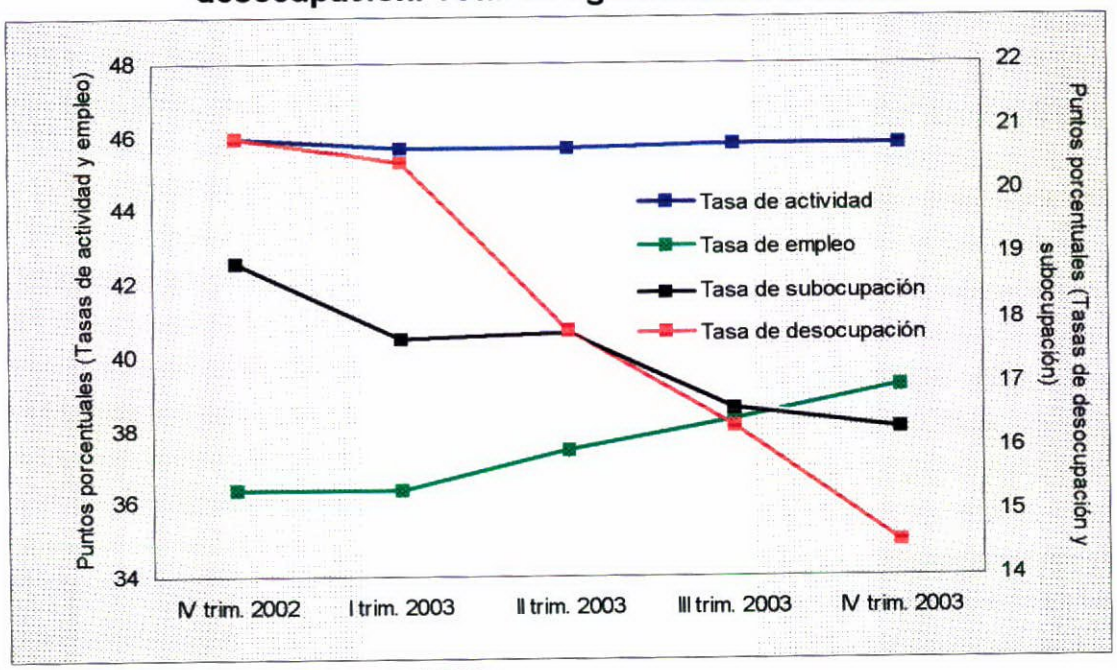
[9] Calculada como porcentaje entre la población económicamente activa y la población total.

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

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

Por su parte, la tasa de desocupación[12] para el total de aglomerados urbanos en el cuarto trimestre de 2003 alcanzó el 14,5%, lo que significa una caída de 6,3 puntos porcentuales con respecto a igual trimestre de 2002. Con relación al trimestre anterior, la misma registró una caída de 1,8 puntos porcentuales. De esta manera, la tasa de desocupación presenta un descenso continuo desde el último trimestre de 2002.

Gráfico N° 55 Evolución de las tasas de actividad, empleo, subocupación y desocupación. Total de aglomerados urbanos.



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

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

Indicadores Laborales

De acuerdo con datos que surgen de la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) elaborada por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, el empleo privado formal en empresas de más de 10 trabajadores, exhibió incrementos en el "Total de Aglomerados Relevados".

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

En Gran Buenos Aires el empleo registró un aumento interanual de 5,9%, en Gran Rosario dicho aumento alcanzó el 10,1%, en Gran Córdoba la suba en la dotación de trabajadores fue de 8,4% y, por último, en Gran Mendoza el empleo tuvo una variación interanual positiva de 7,6%.

En tanto, en el bimestre bajo análisis, las horas efectivamente trabajadas aumentaron en Gran Buenos Aires 4,1% y en Gran Mendoza 8,9%, mientras que, por el contrario, en Gran Rosario y en Gran Córdoba se produjeron descensos, de 1,2% y 4,1%, respectivamente, en todos los casos con respecto a igual bimestre del año anterior.

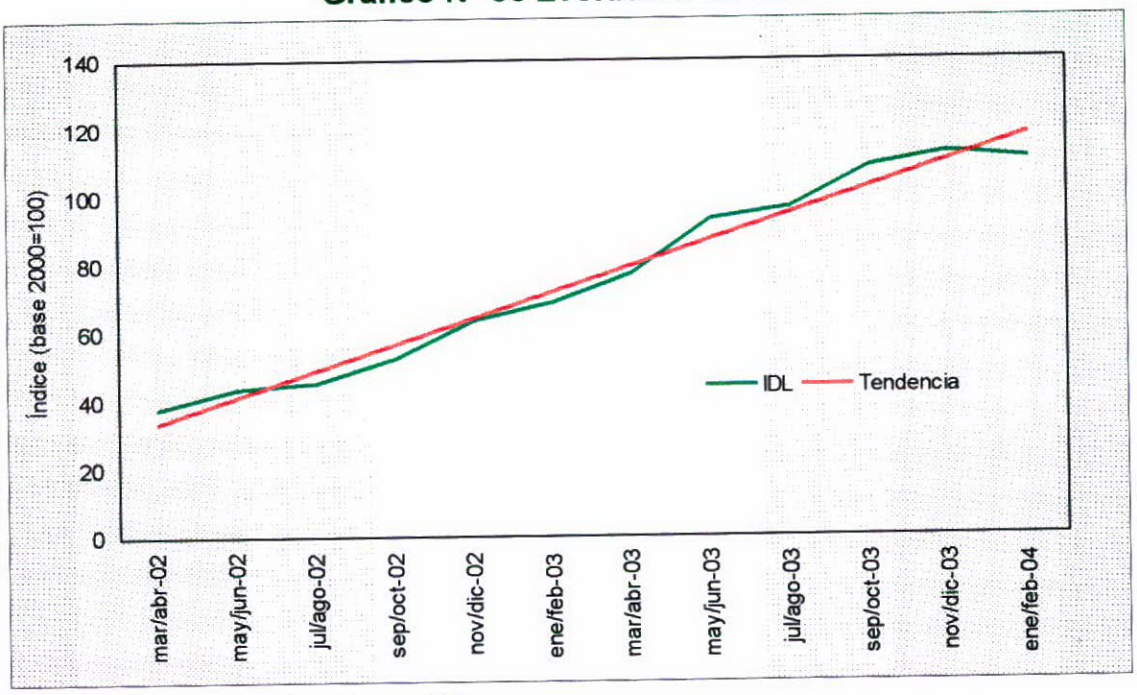
Por su parte, con relación al bimestre anterior, el nivel de empleo privado formal en empresas de más de 10 trabajadores registró un incremento de 0,9%. Así, en Gran Buenos Aires creció un 0,9%, en Gran Rosario aumentó un 1,1%, en Gran Córdoba se incrementó un 1,2%, y en Gran Mendoza el empleo formal experimentó un crecimiento de 1,3%.

Con relación al bimestre anterior, las horas efectivamente trabajadas aumentaron en Gran Rosario 1,1% y en Gran Mendoza 3,7%, mientras que, por el contrario, en Gran Buenos Aires y en Gran Córdoba se produjeron descensos de 2,8% y 3,6%, respectivamente.

Demanda Laboral

El Índice de Demanda Laboral (IDL) elaborado por el Centro de Investigación en Finanzas (CIF) de la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT) registró, en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, un descenso de 1,5% con relación al bimestre anterior, convirtiéndose de esta manera en el primer descenso desde el segundo bimestre de 2002.

Gráfico N° 56 Evolución del IDL



Fuente: elaboración propia en base a CIF.

En tanto, en el bimestre bajo análisis, el IDL registró un fuerte incremento de 60,9% con respecto a igual bimestre del año anterior. Este crecimiento responde, en gran medida, a la recuperación que viene evidenciando el mercado de trabajo desde fines de 2002.

Resulta importante destacar que la caída que se produjo en el IDL en el bimestre bajo análisis no significa un empeoramiento de la situación en el mercado de trabajo. Efectivamente, como el IDL mide el incremento en los pedidos de trabajo una caída del indicador nos muestra que hay una desaceleración en la demanda de trabajadores por parte de las empresas que se viene observando en los últimos meses. Esta caída no es suficiente como para afirmar que ha cambiado la tendencia positiva que tiene el índice desde hace más de un año. No obstante esta caída, el IDL ha superado los niveles promedio del año 2000, antes de que comenzara a caer fuertemente.

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 el segundo semestre de 2003 la

cantidad de personas por debajo de la línea de pobreza para el total de los aglomerados urbanos alcanzó el 47,8% del total de la población, 6,2 puntos porcentuales menor que el registro de la medición realizada para el primer semestre de 2003. Este desempeño se vincula, fundamentalmente, con el mayor nivel de actividad económica que derivó en un mayor empleo y una menor desocupación, y con la estabilidad alcanzada en el nivel de precios.

Entre los aglomerados que registran las mayores tasas de pobreza se destacan Concordia (61,9%), Corrientes (68,7%), Gran Resistencia (65,5%), Gran Tucumán-Tafi Viejo (62%) y Jujuy-Palpalá (62,6%). Mientras que, por el contrario, entre los que menores tasas presentan sobresalen la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (21,5%), Río Gallegos (23,8%), Ushuaia-Río Grande (24,3%) y Comodoro Rivadavia-Rada Tilly (30,5%). Asimismo, los mayores descensos entre el primer y segundo semestre de 2003 se verifican en Concordia (16,5%), Formosa (13,5%), San Luis-El Chorrillo (12,8%) y Comodoro Rivadavia-Rada Tilly, (10,5%).

Por su parte, en el segundo semestre de 2003 la cantidad de personas indigentes para el total de aglomerados urbanos alcanzó el 20,5% del total de la población, lo que significa un descenso de 7,2 puntos porcentuales con respecto a la medición efectuada en el primer semestre de 2003.

Al igual que en el caso anterior, entre los aglomerados que registran las mayores tasas de indigencia se destacan Posadas (60,5%), Corrientes (41,4%) y Concordia (32,6). Mientras que, por el contrario, entre los que menores tasas presentan sobresales la Ciudad de Buenos Aires (5,8%), Usuahia (7%), Río Gallegos (7,5%) y Comodoro Rivadavia-Rada Tilly (11,5%). Asimismo, los mayores descensos entre el primer y segundo semestre de 2003 se verifican en Concordia (20,2%), San Luis (16,5%) y Gran Resistencia (13,9%).

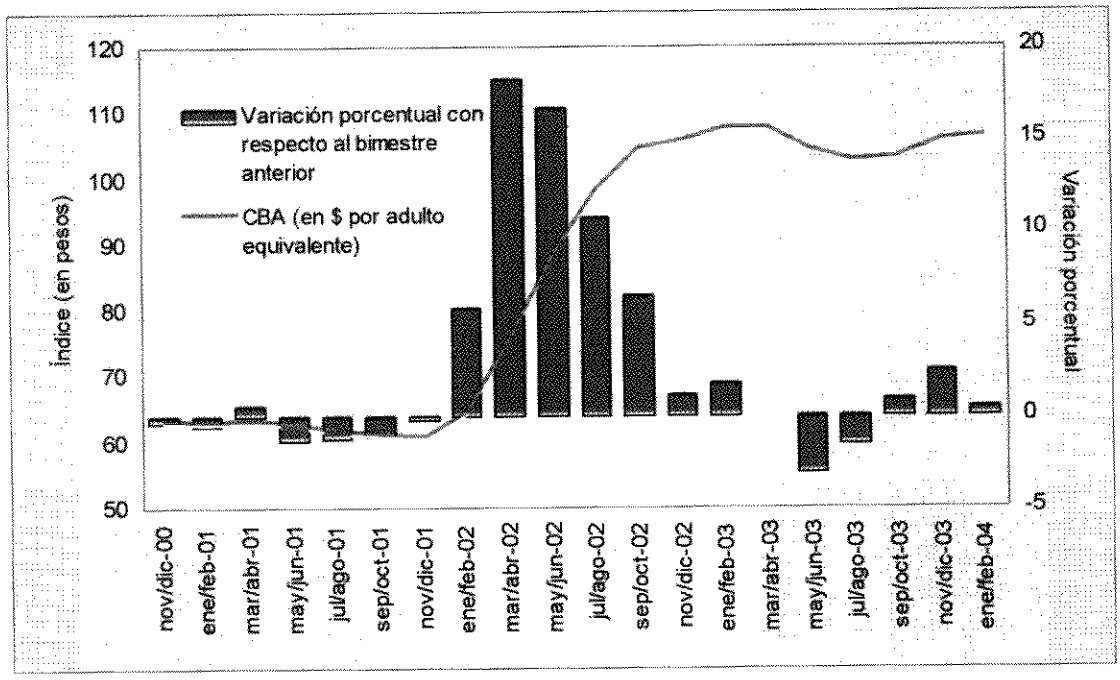
Costo de vida

Según el INDEC, en el bimestre que comprende los meses de enero y febrero de 2004, la Canasta Básica Alimentaria (CBA),[13] que define la línea de indigencia,

[13] 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

experimentó un incremento de 0,5% con relación al bimestre anterior, confirmando de esta manera la tendencia creciente iniciada en el quinto bimestre de 2003. Con respecto a igual bimestre de 2003, la CBA evidenció un descenso de 1,2%. Mientras que en lo que va del año, el valor de la canasta experimentó un leve incremento de 0,4% con relación a diciembre último.

Gráfico N° 57 Evolución de la CBA



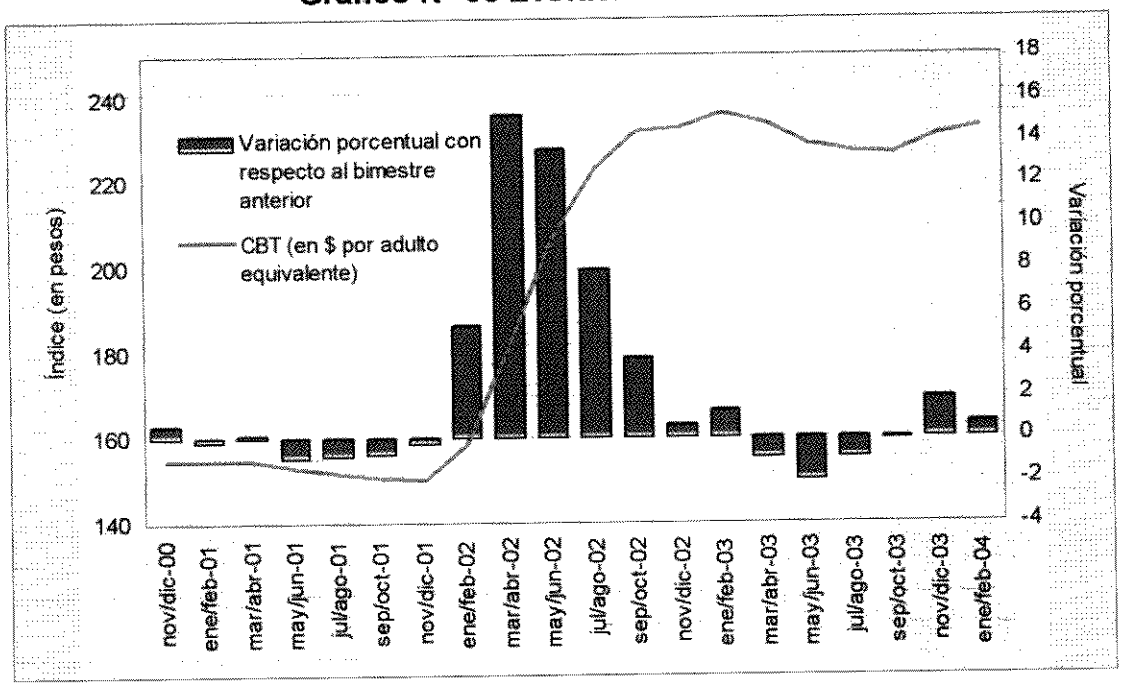
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En tanto, en el bimestre bajo análisis, la Canasta Básica Total (CBT),[14] que determina la línea de pobreza, aumento de 0,7% con relación al bimestre anterior, convirtiéndose en la segunda variación de este tipo. Con respecto a igual bimestre del año anterior, la CBT evidenció una reducción de 1,4%. Mientras que en lo que va del año, el valor de la canasta experimentó un aumento de 0,4% con relación a diciembre del último año.

imprescindibles para que un hombre adulto de entre 30 y 59 años de actividad moderada, cubra durante un mes esas necesidades.

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

Gráfico N° 58 Evolución de la CBT

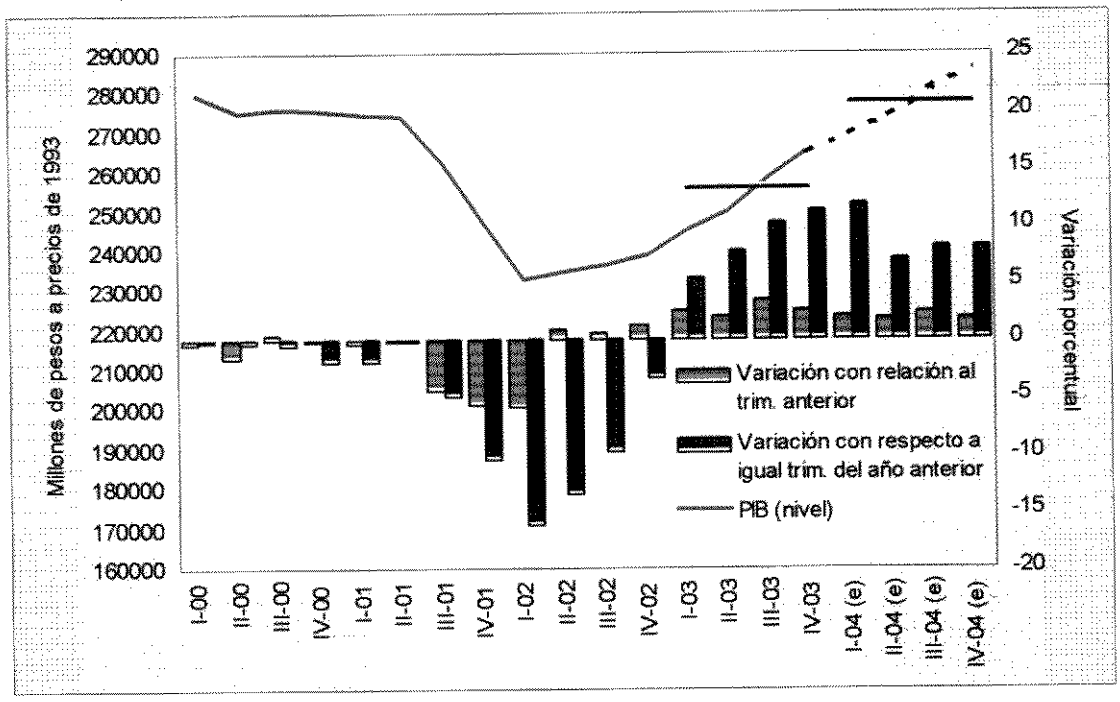


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Proyecciones Macroeconómicas

Las perspectivas de crecimiento económico para el corriente año son más que alentadoras. Según estimaciones propias, en 2004 la economía crecería un 8,6% con respecto al año anterior.[15]

Gráfico N° 59 PIB: evolución de la serie desestacionalizada



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

Por su parte, el resto de los agregados macroeconómicos también presentan perspectivas favorables para el corriente año. En este sentido, continuaría la sostenida recuperación del consumo y de la inversión, con un crecimiento proyectado para este año de 8,9% y 30,7%, respectivamente. En tanto, las importaciones crecerían un 38,7%, mientras que las exportaciones también se incrementarían, pero de forma mucho más moderada (6,9%).

[15] 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.

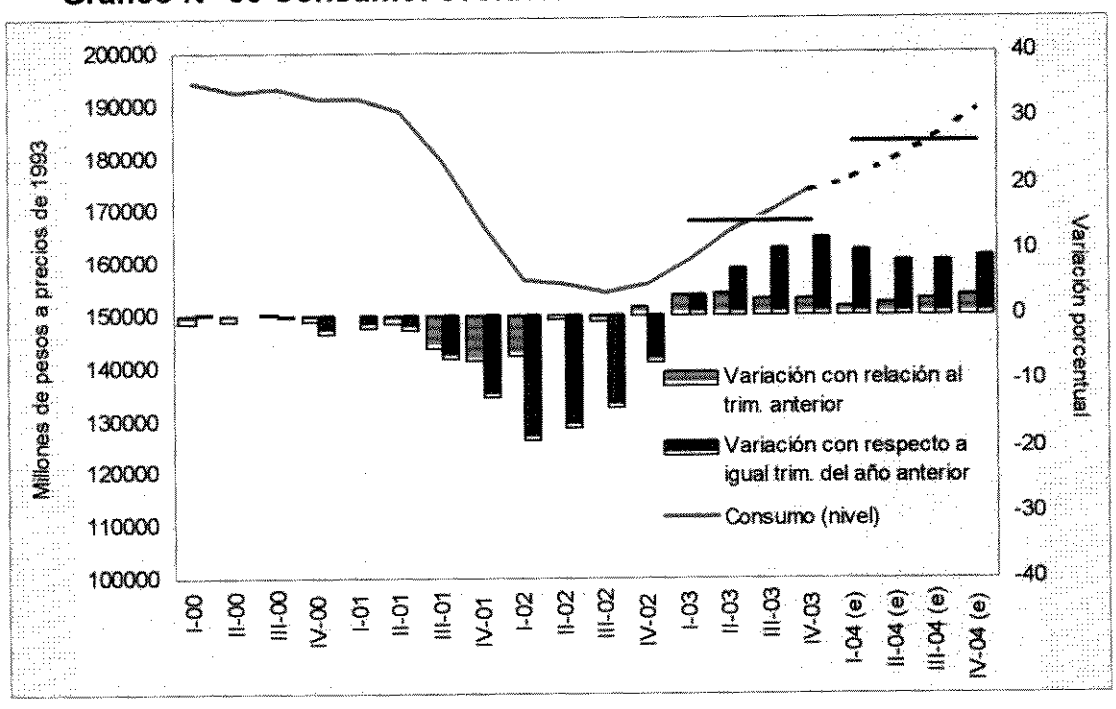
Cuadro N° 7 Desempeño de los agregados macroeconómicos

Concepto	*Variación porcentual 2004/2003*
Oferta Global	**10,6%**
PIB a precios de mercado	8,6%
Importaciones de bienes y servicios reales	38,7%
Demanda Global	**10,6%**
Consumo Privado	8,9%
Consumo Público	1,1%
IBIF	30,7%
Exportaciones de bienes y servicios reales	6,9%

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

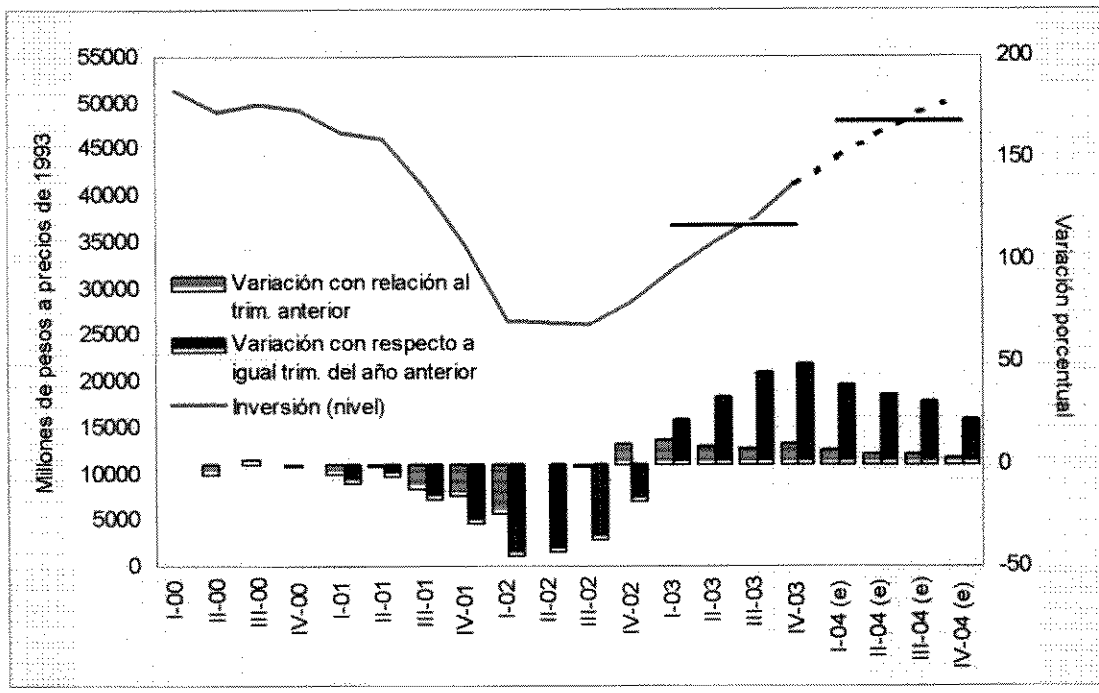
Tal como se puede observar en los gráficos que se presentan a continuación, hacia fines del corriente año se recuperaría todo lo perdido desde el estallido de la crisis. Dicho de otro modo, hacia fines de 2004 se alcanzarían los niveles de precrisis en la mayoría de los agregados macroeconómicos. Incluso en el caso del PIB se superaría el nivel registrado en el año 2000.

Gráfico N° 60 Consumo: evolución de la serie desestacionalizada



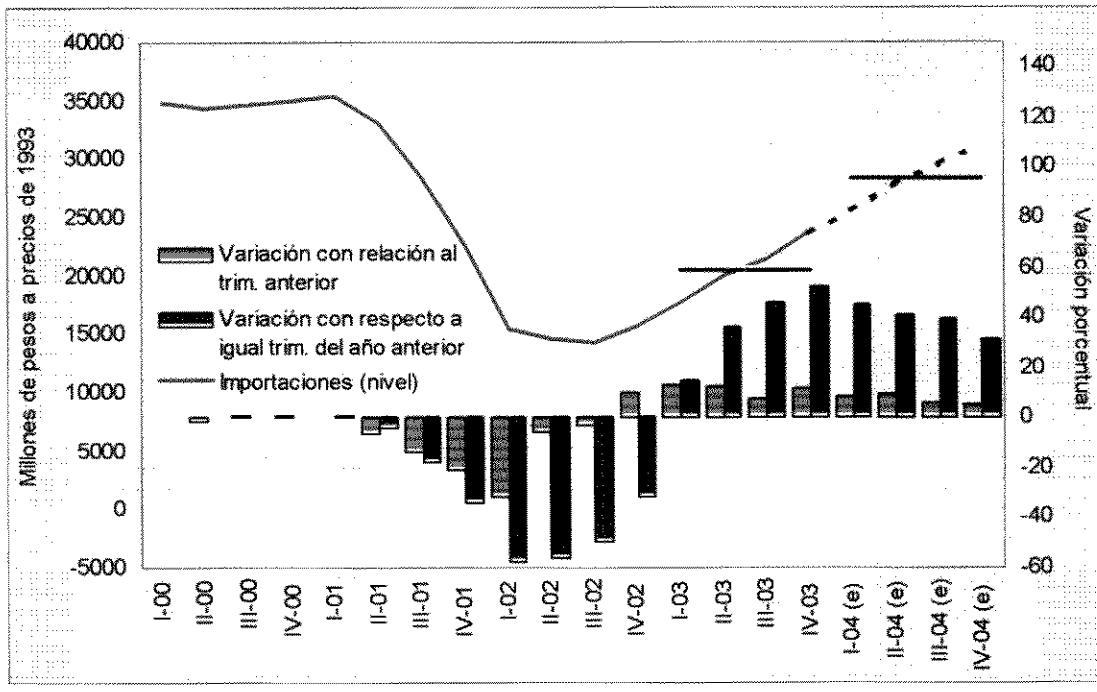
(e) estimación propia.
Fuente: elaboración propia en base a INDEC y Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Gráfico N° 61 IBIF: evolución de la serie desestacionalizada



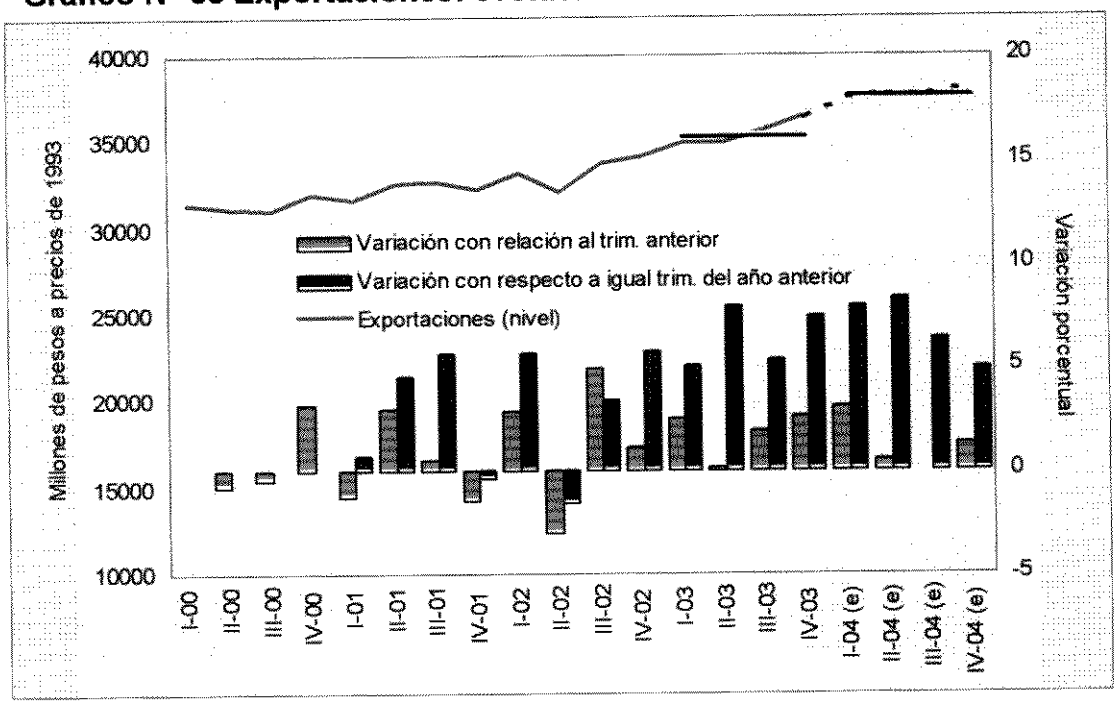
(e) estimación propia.
Fuente: elaboración propia en base a INDEC y Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Gráfico N° 62 Importaciones: evolución de la serie desestacionalizada



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

Gráfico N° 63 Exportaciones: evolución de la serie desestacionalizada



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

Como primera aproximación al resultado que se alcanzaría en el corriente año se puede observar el efecto arrastre del último trimestre 2003. De este modo, en el siguiente cuadro se presenta el desempeño evidenciado por agregados macroeconómicos bajo el supuesto de que durante el corriente año los mismos se mantienen en los niveles alcanzados en el cuarto trimestre de 2003 (en términos desestacionalizados), supuesto poco realista si se tiene en cuenta el desempeño evidenciado por la actividad económica en los primeros meses de 2004.

Cuadro N° 8 Arrastre estadístico en el mediano plazo

Concepto	*Variación porcentual 2004/2003*
PIB	4,1
Importaciones	15,1
Exportaciones	2,9
IBIF	13,8
Consumo Público	-0,9
Consumo Privado	3,9

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

Así, si el PIB del corriente año se mantuviera en los niveles (desestacionalizados) del cuarto trimestre de 2003, la economía registraría un crecimiento del 4.1%. Por el lado del consumo privado, el efecto arrastre alcanzaría el 3.9%, mientras que para

las exportaciones y la inversión el mismo sería de 2.9% y 13.8%, respectivamente. Por lo tanto, el desempeño evidenciado por los agregados macroeconómicos a lo largo del año pasado sentó las bases para que la economía continúe creciendo en el corriente año.

Perspectivas

El fuerte impulso que tomó la actividad económica en los últimos meses del año pasado y en los primeros del corriente permite augurar un 2004 muy alentador en términos de crecimiento económico.

Más allá del buen desempeño esperado en los sectores de bienes transables (exportadores y sustitutos de importaciones), el consumo y la inversión continuarían impulsando el crecimiento del producto.

A lo largo del año pasado, varias actividades alcanzaron un elevado nivel de utilización de capacidad instalada. De este modo, el aumento del producto impulsado por incrementos en la utilización de la capacidad instalada comenzaría a agotarse, al menos en algunos sectores productivos.

Por ende, en la medida en que la inversión privada no se expanda de manera importante y comience a ampliarse la capacidad de producción, la economía no podrá alcanzar un sendero de crecimiento sostenido. Para ello, resultará esencial generar las condiciones necesarias para que el aparato productivo local recobre el acceso al financiamiento de largo plazo.

Asimismo, será necesario continuar avanzando en la resolución de problemas estructurales que aún están pendientes, de manera tal de dotar a la economía de mayor previsibilidad.

Entre las reformas estructurales que aún restas definir se destacan: la reestructuración de la deuda en default, la renegociación integral de los contratos de los servicios públicos, la reestructuración del sistema financiero, los cambios en la estructura tributaria y la reforma en la relación fiscal Nación-provincias.

Todas estas cuestiones junto con políticas macro consistentes permitirán terminar de normalizar el funcionamiento de la economía, sentando las bases para alcanzar un sendero de crecimiento sostenido.

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)