

# INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

|  |    |
|--|----|
| <b>ANÁLISIS GLOBAL</b>   |    |
| Negociaciones con el FMI y reordenamiento del sistema financiero | 1  |
| El esperado despegue de las exportaciones                        | 1  |
| <b>TEMAS DE ACTUALIDAD</b>                                       |    |
| Por qué no cierra el déficit de las provincias ?                 | 2  |
| <b>MONEDA Y FINANZAS</b>   |    |
| Variaciones en torno al "corralito" y sus costos                 | 5  |
| La difícil política monetaria                                    | 6  |
| Tendencia alcista del tipo de cambio                             | 6  |
| <b>PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION</b>                             |    |
| Inflación de dos dígitos en Abril                                | 6  |
| Casi la mitad de la población bajo la línea de pobreza           | 7  |
| <b>SECTOR AGROPECUARIO</b>                                       |    |
| Resultados estimados de la campaña 01/02                         | 9  |
| Sigue sin resolución el pago de la deuda de insumos              | 9  |
| Más subsidios estadounidenses                                    | 9  |
| <b>SECTOR INDUSTRIAL</b>   |    |
| Evolución de la industria manufacturera                          | 11 |
| Fuerte depresión de la actividad automotriz                      | 11 |
| Se reafirmó la depresión en la industria de la construcción      | 11 |
| <b>SECTOR EXTERNO</b>  |    |
| Inusual superávit del balance comercial                          | 12 |
| Efectos negativos de los mayores subsidios estadounidenses       | 13 |
| Flexibilización del pago de derechos de exportación              | 13 |
| <b>SECTOR PÚBLICO</b>  |    |
| Nueva caída de la recaudación                                    | 14 |
| Ingresos adicionales por moratoria impositiva                    | 14 |
| Se redujo el déficit de la Tesorería                             | 15 |
| Mejor ejecución presupuestaria en el primer cuatrimestre         | 15 |
| <b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>                                    |    |
| Sustancial aumento de los subsidios agrícolas en Estados Unidos  | 16 |
| Reacciones ante la nueva ley estadounidense                      | 17 |
| Se viene observando una depreciación del dólar                   | 17 |
| <b>INFORMACION ESTADÍSTICA</b>                                   | 19 |

**Director de Redacción:** Dr. Ignacio Chojo Ortíz. / **Director Responsable:** Dr. Horacio López Santiso.

Informe Económico de Coyuntura es una publicación mensual del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C.P.C.E.C.A.B.A.). Queda autorizada la reproducción o uso de todo o parte del contenido siempre que se indique la fuente. ISSN 0327-8174.



**ANÁLISIS GLOBAL**

• La crisis del sistema financiero /// • El balance de pagos, reflejo de la crisis.

**Negociaciones con el FMI y reordenamiento del sistema financiero**

En las últimas semanas el Gobierno logró avanzar significativamente en respuesta a las condicionalidades planteadas por el FMI, para alcanzar un acuerdo de apoyo financiero. La modificación de la ley de quiebras, la derogación de la ley de subversión económica y el compromiso de reducción del déficit fiscal por parte de la mayoría de las provincias, constituyeron los principales hechos al respecto.

El interrogante que se plantea, de todos modos, **es si tales avances serán considerados suficientes por el FMI** para destrabar las negociaciones y además, cuales serán los compromisos -fiscales, monetarios, de reformas estructurales, etc.- exigidos para la firma del correspondiente memorando de entendimiento. Hoy ya se habla de nuevos requerimientos.

El Gobierno entiende, por su parte, que **el acuerdo con el FMI es fundamental para reiniciar las relaciones económicas y financieras a escala internacional**. Ello implica -aún cuando no se obtengan necesariamente fondos frescos del FMI - la posibilidad de destrabar créditos de otros organismos multilaterales -Banco Mundial, BID- y de países desarrollados, que podrían orientarse, prioritariamente, a la financiación de exportaciones y a mitigar la crisis social. También el acuerdo con el FMI daría lugar al comienzo de acciones destinadas a reestructurar la deuda externa del sector público y podría facilitar el inicio de negociaciones para refinanciar la deuda externa del sector privado.

De todos modos, el eventual acuerdo con el FMI parece ser una condición necesaria pero no suficiente para establecer un sendero de reactivación productiva y de descenso sistemático de los niveles de desempleo. El reordenamiento definitivo y la estabilización del esquema macroeconómico -fiscal, monetario, cambiario- constituyen, cuando menos, otros elementos clave para alcanzar dichos objetivos, por un lado, en tanto que la reestructuración del sistema financiero es también factor fundamental, por el otro.

En el plano fiscal -más allá de los mejores resultados de mayo, especialmente en materia de recaudación- es sustantivo corregir el déficit acumulado en el primer cuatrimestre del año en curso, entre otras razones para evitar que el sector público se convierta en una fuente de expansión monetaria significativa con sus correspondientes efectos inflacionarios.

**Los otros elementos citados -monetario, cambiario, sistema financiero- guardan una más que estrecha vinculación entre sí, sobre todo en la determinación del nivel de precios y en el comportamiento más o menos especulativo de los agentes económicos.** Es claro que con liquidez creciente -por asistencia a los bancos vía redescuentos del Banco Central- y sin alternativas de ahorro distintas a la adquisición de moneda extranjera, se verifica un aumento constante del tipo de cambio que impacta sobre el nivel de precios internos.

De allí la importancia que la conducción económica le asigna a la creación de nuevos instrumentos financieros, con capacidad de captar ahorros y evitar la pérdida constante de depósitos que fuga hacia el dólar. Con tal propósito fue sancionado el Decreto 905, que establece la opción para los ahorristas de convertir sus depósitos a plazo fijo reprogramados en bonos en dólares (a la relación de cambio u\$s 1 = \$ 1.40) y en pesos -dependiendo de la moneda en que los depósitos fueron originariamente constituidos. La opción también queda planteada para quienes posean depósitos a la vista -cuentas corrientes y cajas de ahorro-, con la alternativa adicional de suscribir un bono en dólares de plazo más corto (vencimiento en el año 2005), pero a un tipo de cambio que se establecerá por licitación.

Adicionalmente, se crea un sistema para nuevos depósitos de libre disponibilidad, tanto en dólares como en pesos indexados, con el propósito de recrear líneas de financiación para el sector productivo. **El grado de éxito del nuevo programa dependerá, en definitiva, del porcentaje de depositantes que opten por los bonos y de la velocidad de recreación del sistema financiero de libre disponibilidad.**

**El esperado despegue de las exportaciones**

El **cambio de precios relativos** favorable a las exportaciones -producido a raíz de la "macro-devaluación"- aún no puede preverse, al menos cuantitativamente, dado que el proceso de transición se encuentra en pleno desarrollo, observándose muy **inestables** tanto el tipo de cambio como los precios internos, cuyas trayectorias definirán el nivel del tipo de cambio real. Hay que tener en cuenta, además, el efecto de las retenciones en sus niveles actuales y eventuales modificaciones a futuro.

Dada la **elevada magnitud del aumento del tipo de cambio nominal**, en principio cabría esperar que sólo una hiperinflación podría llevar a deteriorar sustancialmente el fuerte incremento observado hasta el presente por el tipo de cambio real.

El esperado "despegue exportador" tarda y tardará en manifestarse, debido al alto **grado de incertidumbre** naturalmente existente en medio de un proceso de cambio y a la muy fuerte **restricción crediticia** que se verifica.

Estas dos variables afectan severamente las **decisiones de inversión** y la disponibilidad de crédito, limitando así la ampliación de la capacidad de producción destinada a la exportación. Y en las numerosas empresas que disponen de una **capacidad instalada ociosa**, su aprovechamiento se ve significativamente restringido por la escasez del crédito para capital de giro.

Escapan a la restricción crediticia las empresas extranjeras que pueden obtener financiación de sus casas matrices y gran parte de la exportación de granos y aceites que reciben prefinanciaciones y cobros anticipados.

Con relación a las **empresas de menor dimensión**, una encuesta realizada por el Observatorio de las Pymis Argentinas -a 500 pequeñas y medianas empresas industriales- detectó que el 46% consideró que con la devaluación podrá incrementar sus exportaciones. Asimismo, entre los principales problemas de política económica enfrentados por las Pymis, el 57,2% evaluó a la falta de financiación para capital de trabajo como el más significativo.

Las cifras provisionales del INDEC muestran que en el primer cuatrimestre del año las exportaciones sumaron u\$s 7.851 millones, un 5% menos que en igual lapso de 2001. Sin embargo, cabe subrayar que esa reducción se originó en una caída de 11% en los precios, ya que las **cantidades** físicas aumentaron 6%. Este incremento tiende a **relativizar en cierta medida** el conocido y esperable impacto negativo sobre las exportaciones en los primeros meses siguientes a una devaluación.

| Las exportaciones en el primer cuatrimestre de 2002 |  |        |          |
|---|--|--------|----------|
| Rubros  | Variación porcentual con respecto a igual período del año anterior |        |          |
|   | Valor  | Precio | Cantidad |
| Exportación   | -5   | -11    | 6        |
| Productos primarios                                 | -7   | -5     | -2       |
| MOA   | 11   | -4     | 16       |
| MOI   | -10  | -9     | -1       |
| Combustibles y energía                              | -15  | -30    | 21       |

// Fuente: INDEC.

Considerando las dificultades expuestas en el ámbito interno y su posible duración, se prevé que el comportamiento anual de las exportaciones dependerá básicamente de **factores externos**.

A partir del razonamiento anterior, la consultora "Ecolatina" elaboró dos **escenarios** posibles para las exportaciones argentinas del corriente año:

(1) **pesimista**: baja demanda mundial de productos argentinos y evolución poco favorable de los precios de nuestros productos básicos de exportación;

(2) **optimista**: mejores condiciones para ambas variables.

En esos escenarios, el rango de crecimiento del valor de las exportaciones se situaría entre 2,7% y 5,3%. En la citada elaboración se estima que las mayores posibilidades se ubicarían en el medio de esos dos valores, lo que implicaría un incremento de las exportaciones respecto de 2001 cercano a **u\$s 1.000 millones**.

| Escenarios de las exportaciones en 2002 (millones de dólares) |               |               |            |               |            |
|---|---------------|---------------|------------|---------------|------------|
| Producto/Región   | 2001          | 2002(1)       | Variac. %  | 2002(2)       | Variac. %  |
| Prod. Primarios   | 6.136         | 6.297         | 2,6        | 6.390         | 4,1        |
| Mercosur  | 1.238         | 1.287         | 3,9        | 1.311         | 5,9        |
| NAFTA   | 317           | 324           | 2,2        | 328           | 3,3        |
| Unión Europea   | 1.525         | 1.550         | 1,7        | 1.569         | 2,9        |
| Manufacturas  | 15.797        | 16.446        | 4,1        | 16.797        | 6,4        |
| Mercosur  | 1.421         | 1.438         | 1,2        | 1.530         | 7,7        |
| NAFTA   | 988           | 968           | -2,0       | 1.016         | 2,9        |
| Unión Europea   | 46            | 48            | 2,7        | 51            | 10,1       |
| Comb. y energía   | 4.729         | 4.644         | -1,8       | 4.883         | 3,3        |
| MERCOSUR  | 1.421         | 1.438         | 1,2        | 1.530         | 7,7        |
| NAFTA   | 988           | 968           | -2,0       | 1.017         | 2,9        |
| Unión Europea   | 46            | 48            | 2,7        | 51            | 10,1       |
| <b>Total</b>  | <b>26.655</b> | <b>27.387</b> | <b>2,7</b> | <b>28.070</b> | <b>5,3</b> |
| Mercosur  | 7.512         | 7.778         | 3,5        | 7.996         | 6,4        |
| NAFTA   | 3.639         | 3.733         | 2,6        | 3.839         | 5,5        |
| Unión Europea   | 4.581         | 4.723         | 3,1        | 4.817         | 5,1        |

(1) Escenario pesimista. (2) Escenario optimista // Fuente: Ecolatina.

## TEMAS DE ACTUALIDAD

### Por qué no cierra el déficit de las provincias ?

#### Análisis fiscal de las tres grandes: Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe (1)

A fines de febrero, cuando se firmó el acuerdo por la coparticipación entre la Nación y las provincias, se calculaba una proyección de déficit de \$ 2.000 millones para el conjunto de los estados provinciales. Casi dos meses después, las nuevas estimaciones predicen que las provincias tendrán un déficit de \$ 3.800 millones para fines del 2002.

Cuando el conjunto de las provincias se comprometió a reducir su déficit fiscal en casi \$ 3.000 millones (de alrededor de \$ 5.000 millones en el 2001, a \$ 2.000 millones en el 2002), los pocos que confiaron en su concreción tenían al menos dos elementos a su favor:

1. El default generalizado de las deudas provinciales más la pesificación y reprogramación de lo ingresado en la fase uno del canje, le sacaría a las provincias un peso considerable en su gasto.

2. Y el nuevo esquema de coparticipación daría sus réditos a las provincias a partir de un quiebre en el descenso de la actividad económica hacia el segundo semestre del año, que al incorporarse el impuesto al cheque en la masa a coparticipar significaría mayores recursos en pos de cumplir con el déficit acordado.

Adicionalmente, pero con menor importancia, un principio de salida de la crisis indicaría el fin de las tasas de caída de las recaudaciones provinciales y la vía de los recursos propios también ayudaría a hacer creíble lo pactado.

Los últimos dos meses cambiaron sustancialmente el panorama. La crisis productiva, lejos de atemperarse, se incrementó y erosionó las recaudaciones provinciales.

Tanto el aumento del dólar como la suba de precios, fueron absolutamente funcionales con el objetivo de cerrar la brecha fiscal de la Nación. El ensanche de las bases imponibles de impuestos vinculados a la actividad, como el IVA, se reflejó en marzo con una caída interanual de sólo 7,4% de la recaudación nacional. Y el nuevo piso del dólar provocó el aumento de las retenciones a la exportación, lo que, según las estimaciones oficiales, le reportará unos \$ 5.000 millones adicionales al Estado nacional.

#### Un análisis fiscal de las "tres grandes"

Un reflejo de las estimaciones que cada gobierno provincial ha realizado para el presente año, surge de observar las leyes y proyectos de presupuesto.

Como el problema provincial se remite, principalmente, a ordenar las cuentas de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe, hemos limitado el análisis a los presupuestos de estas tres jurisdicciones solamente.

El año pasado, el déficit fiscal conjunto de las "tres grandes" constituyó el 63,6% del acumulado provincial, Buenos Aires representó el 49,4% del total, Córdoba el 10% y Santa Fe el 4,2%. En el 2002, estas provincias tienen proyectado un déficit fiscal conjunto del 49,4% del acumulado provincial, desagregado, por su participación de la siguiente manera:

- Buenos Aires el 36,3%;
- Córdoba el 5,4%, y
- Santa Fe el 0,6%.

En las leyes de presupuesto elaboradas para este año, Buenos Aires prevé un déficit de \$ 1.073 millones, proyectando una caída de 63% con respecto al 2001; Córdoba estima un déficit de \$ 160 millones (-61,8% con relación al 2001), y Santa Fe proyecta un desequilibrio de \$ 18,8 millones (-91,2% sobre el 2001). La fuerte reducción del déficit que plantea Santa Fe se explica por el importante aumento proyectado de los recursos de origen nacional, estimados en un 19,7% con relación al 2001.

Con respecto al gasto, Buenos Aires y Córdoba proyectaron una reducción del gasto del 11,6% y 13% respectivamente, y Santa Fe prevé un aumento del gasto del 2,9%. Esta diferencia se debe a que Santa Fe calcula en su presupuesto el aumento de los precios en la partida de bienes, como consecuencia de la inflación. En cambio Buenos Aires y Córdoba no inflacionan este ítem. Con respecto al gasto, hay que subrayar también que mientras Buenos Aires y Santa Fe redujeron levemente su gasto en el 2001, Córdoba lo incrementó casi un 10% durante el año pasado.

Si se analiza la ejecución presupuestaria del primer trimestre del año, se observa una fuerte caída de la recaudación propia en los tres estados provinciales analizados: en Santa Fe fue de 19,7%, en Córdoba de 26,4% y en Buenos Aires de 32,4%. Para poder cumplir con los ingresos de origen provincial proyectados en el 2002, entre abril y diciembre próximo Buenos Aires debería aumentar su recaudación un 32,7% con relación al 2001; Córdoba tendría que incrementar sus ingresos propios un 7,8% con respecto al año pasado, y Santa Fe sólo un 5% con relación al mismo lapso del 2001.

Aunque los presupuestos presentados y, en la mayoría de los casos, aprobados por Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe aplican la reducción del 60% del déficit pactada en el acuerdo con la Nación de febrero pasado, en la práctica las provincias difícilmente podrán cumplirlos.

Existen básicamente dos razones que explican esta situación futura del Acuerdo:

#### I) Cuáles son los problemas que deberán afrontar las provincias para reducir sus erogaciones?

Una parte de los gastos que los gobiernos provinciales realizan está siendo indexada por inflación, ejemplo de ello pueden ser la compra de bienes de consumo y de uso. Por otro lado, una nueva reducción del gasto implicaría necesariamente achicar aún más las remuneraciones del personal y las transferencias a municipios, que componen aproximadamente el 80% del gasto provincial y que para los gobernadores resulta de difícil aplicación en las circunstancias económicas y sociales presentes.

II) Podemos observar cuál fue el comportamiento de los recursos propios y de origen nacional en el primer trimestre del año 2002 y, en base a ello, realizar hipótesis.

#### • Cuál fue el comportamiento de los recursos propios en el primer trimestre?

Analizando cada provincia en particular para el primer trimestre del año, podemos observar que Buenos Aires experimentó una caída del 32,2% respecto a igual trimestre del año anterior.

Los impuestos que más contribuyen en el total tuvieron un comportamiento similar: Ingresos experimentó una caída del 27%, Inmobiliario lo hizo en un 27% y Automotores en un 38%.

La provincia de Córdoba también obtuvo una disminución importante de sus ingresos propios (-26,4%), ello significa que en el primer trimestre se perdieron ingresos por \$ 60 millones, respecto al mismo trimestre del año anterior. Tanto ingresos brutos como inmobiliarios presentaron caídas de 24,5% y 26,3% respectivamente.

Por último, Santa Fe experimentó en el primer trimestre una disminución de los recursos tributarios del 19,7%, respecto a igual período del año 2001. El impuesto a los ingresos brutos sufrió una caída del 25%, mientras que los ingresos provenientes del impuesto inmobiliario descendieron en un 17,3%.

Una vez que hemos observado cómo fue el desempeño de los recursos tributarios en el primer trimestre, podemos preguntarnos cuánto deben crecer los mismos en lo que resta del año para cumplir lo presupuestado y, en consecuencia, lograr la meta del pacto con la Nación.

En los próximos 9 meses los recursos deberían aumentar en un 32,7% para el caso de la provincia de Buenos Aires, un 7,8% en Córdoba y un 5% en Santa Fe, respecto al mismo período del año anterior.

Ello significa que las provincias deberán recaudar, en los próximos tres trimestres, un total de \$ 3.094 millones en Buenos Aires, \$ 639 millones en Córdoba y \$ 639 millones en Santa Fe.

#### • **Cuál fue el comportamiento de los recursos nacionales en el primer trimestre?**

Si consideramos la comparación interanual del acumulado del primer trimestre para los recursos nacionales, al cotejar con similar período del año anterior podemos observar que los ingresos fiscales alcanzan una variación negativa de 16,1% (\$ 1.816 millones) y 10,6% (\$ 5.517 millones) respectivamente.

De la desagregación de los principales tributos se deduce que el impuesto a las ganancias presentó una caída en el trimestre analizado de 32%.

El IVA, al igual que en los meses anteriores, sigue sin mostrar cambios, alcanzando una reducción del 30% con relación al período acumulado de los tres primeros meses del año.

También por esta vía de ingresos podemos observar que las provincias experimentarán disminuciones en los ingresos por coparticipación federal. De hecho, para cumplir con las metas presupuestadas por cada provincia, los mismos deberán cambiar su tendencia decreciente.

#### **Proyecciones propias para el 2002**

El escenario 2002 de recursos proyecta para las provincias unos \$ 14.500 millones de origen nacional, más unos \$ 11.900 millones de recursos propios (\$ 8.700 millones tributarios y \$ 3.200 de capital y otros). En cuanto al gasto, se estima un piso de \$ 30.200 millones. Con estos números, el déficit del 2002 ascendería a \$ 3.800 millones, casi el doble de lo comprometido en el Acuerdo, y sólo \$ 1.100 millones menos que el déficit del 2001.

El efecto de lo anteriormente expuesto no es sólo incumplir el pacto exigido por el FMI, sino que se profundizará la utilización de bonos provinciales como único instrumento de financiamiento, dado que los mercados voluntarios de préstamos estarán cerrados durante todo el año para el conjunto de las provincias y la Nación.

Ante esta situación, pueden plantearse dos situaciones. Una indicaría la profundización del camino del ajuste, que para los gobernadores es políticamente indigerible dado que el 72,1% del gasto promedio de las provincias está dirigido a personal (57,7%) y transferencias a municipios y otras reparticiones públicas (14,4%). Además, el gasto de funcionamiento del Estado (bienes de consumo y servicios), sufrirá los aumentos de precios y los rebalances de las tarifas de servicios. La otra vía, puede ser la formación de un fondo de asistencia a las provincias financiado por las retenciones y que se gire a los estados según vayan cumpliendo con las metas propuestas en un nuevo acuerdo fiscal con la Nación.

Al no ser creíble que las provincias se comprometan a bajar drásticamente el gasto o aumentar la recaudación en el 2002, se debe comprometerlas en un horizonte de ajuste de 3 años, donde las metas del 2002 se vinculen a reducir partidas del gasto flexible y se diseñe un programa de reforma de los estados provinciales a ejecutar en el 2003 y 2004, junto a un programa de rescate integral del conjunto de bonos emitidos por las provincias.

---

(1) Extracto del Informe Económico Mensual del Centro de Estudios Bonaerenses, La Plata, mayo de 2002.

## Análisis fiscal de las tres grandes

| Concepto                                     | Buenos Aires     |              | Córdoba          |              | Santa Fe         |              |
|--|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|  | Presupuesto 2002 | Var. % 02/01 | Presupuesto 2002 | Var. % 02/01 | Presupuesto 2002 | Var. % 02/01 |
| <b>Ingresos totales</b>                      | 8.272,0          | 7,9 %        | 2.290,0          | -4,1 %       | 3.157,6          | 9,8 %        |
| Tributarios                                  | 7.473,4          | 5,0 %        | 2.042,0          | 3,0 %        | 2.254,0          | 11,3 %       |
| De origen provincial                         | 3.819,0          | 4,2 %        | 807,0            | -1,7 %       | 805,0            | -1,3 %       |
| De origen nacional                           | 3.654,3          | 5,9 %        | 1.235,0          | 6,4 %        | 1.448,9          | 19,7 %       |
| Otros ingresos (incluye ingresos de capital) | 798,6            | 45,0 %       | 248,0            | -3,9 %       | 903,6            | 6,3 %        |
| <b>Gastos totales</b>                        | 9.345,5          | -11,6 %      | 2.450,0          | -13 %        | 3.176,4          | 2,9 %        |
| Déficit                                      | 1.073,6          | -63,0 %      | 160,0            | -61,8 %      | 18,8             | -91,2 %      |
| % del déficit total de las provincias 2002   | 36,3 %           | -13,1 %      | 5,4 %            | -4,6 %       | 0,6 %            | -3,6 %       |
| Recaudación tributaria propia Ene-Abr 2002   | 725,4            |              | 167,6            |              | 166,1            |              |
| Variación % Ene-Mar 02 vs. Ene-Mar 01        | -32,2 %          |              | -26,4 %          |              | -19,7 %          |              |
| Presupuesto Abr-Dic 2002                     | 3.093,6          |              | 639,4            |              | 638,9            |              |
| Variación % Abr-Dic 02 vs. Abr-Dic 01        | 32,7 %           |              | 7,8 %            |              | 5,0 %            |              |

Fuente: Centro de Estudios Bonaerenses (CEB) en base a Presupuestos Provinciales y Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias.

## MONEDA Y FINANZAS

## SITUACION

- La reestructuración del "corralón" dispuesta por el Decreto 905 -aún no reglamentado al cierre de esta edición- ofrece un menú de bonos en dólares y en pesos, por los cuales podrán optar los ahorristas voluntariamente y que tendrán diversos usos posibles.
- Esta reestructuración confirma que los ahorristas y el Estado cargarán con partes sustanciales del costo de la crisis, incluyendo un elevado endeudamiento público futuro, cuyo monto dependerá del grado de aceptación de los nuevos bonos y otros factores.
- Continúa la polémica entre exportadores, bancos y las autoridades con respecto a las liquidaciones faltantes de las divisas de exportación, en un contexto de firme suba del dólar y reducción de las reservas internacionales del Banco Central, que ha comenzado a tomar medidas de control.

## Variaciones en torno al "corralito" y sus costos

Durante el mes de abril se produjo una serie de acontecimientos que culminaron con la instalación de un prolongado feriado bancario y cambiario, y la renuncia del equipo económico.

Se destacan las dificultades que enfrentó en el Congreso el denominado "**plan Bonos**", con el que se quería dar una salida al corralito, y la "ley tapón" para frenar los amparos judiciales.

Los bonos diseñados por la anterior conducción económica para ser entregados compulsivamente a los tenedores de depósitos a plazo fijo reprogramados, sólo contaban con la garantía oficial e implicaba, para el sector público, **asumir la totalidad del costo** de la medida.

Se trataba de una serie de títulos en dólares y en pesos, a distintos plazos de emisión y tasas de interés, que habían sido acordados con los bancos y los organismos financieros internacionales.

Con respecto a los **amparos judiciales**, que permitían incrementar fuertemente el llamado "efecto goteo" del corralito, pudieron ser aplacados a partir de la sanción de una ley.

Finalmente, se produjo el **recambio ministerial**, y la nueva conducción se dedicó a negociar con los representantes de los bancos el otorgamiento de una **garantía adicional** por parte de las entidades financieras, para los bonos en cuestión.

En el medio de esta discusión, el Congreso avanzó con el objetivo de sustituir el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), por uno que seguiría la evolución de los salarios, aún por definir.

Esta modificación se aplicaría sobre los préstamos con garantía hipotecaria sin límites, y sobre un segmento de los créditos prendarios y personales.

La eliminación del CER, si bien llevaría alivio a una elevada proporción de deudores, implica incrementar el desequilibrio que la pesificación ha producido en las cuentas de los bancos.

Cabe recordar que al convertirse a moneda local los activos y los pasivos bancarios, los préstamos fueron calculados a un peso por cada dólar, en tanto que los depósitos lo fueron a 1,40 pesos por dólar. El CER había nacido con la intención de achicar, en parte, esta brecha y disminuir el costo de la pesificación.

Este tema no hizo más que profundizar la discusión entre el nuevo equipo económico y las entidades financieras, lo que sumado a las controversias por las garantías adicionales y la liberación de las cuentas a la vista, llevó a **dejar de lado esta salida** de los bonos obligatorios y comenzar a analizar nuevas alternativas.

#### La difícil política monetaria

El Banco Central continúa otorgando redescuentos a las entidades financieras en situación de iliquidez transitoria.

En abril, el ente monetario había decidido llevar adelante una **política monetaria más restrictiva**, encareciendo el costo de los redescuentos, al atar su tasa de interés con la devengada en las distintas licitaciones de Letras del Banco Central (LEBAC).

Dado que las tasas de las LEBAC llegaron a sobrepasar el 100% anual, en mayo se decidió acotar el costo de los redescuentos al 35% si habían sido tomados durante el periodo anterior.

Paralelamente, el Banco Central aumentó los **requerimientos de información** a las entidades en problemas, entre los que se destaca la presentación de un flujo de fondos proyectado para 35 días a partir de la solicitud.

Con respecto a las licitaciones de Letras del Banco Central, que se desarrollan semanalmente, cabe mencionar que la tasa en pesos alcanzó el 107% anual al comenzar mayo, en tanto que la "dolarizada" se acercaba al 40%. A mediados del mes, estos rendimientos se ubicaban en el 96% y 27%, respectivamente.

#### Tendencia alcista del tipo de cambio

En cuanto a la política cambiaria, la autoridad monetaria sigue interviniendo en el mercado **vendiendo divisas** diariamente, a fin de controlar la cotización del dólar.

En algunas jornadas ha debido desprenderse de más de u\$s 70 millones en el mercado mayorista, no logrando detener la suba del tipo de cambio ya entrada la segunda mitad de mayo.

Cabe destacar que al producirse el recambio ministerial se instalaron fuertes expectativas acerca de la puesta en práctica de una política de tipo de cambio fijo, lo cual fue descartado por la nueva conducción económica.

En mayo se procedió a pagar, utilizando reservas del Banco Central, **una cuota de u\$s 680 millones al Banco Mundial** para evitar la cesación de pagos con un organismo financiero internacional.

#### PERSPECTIVAS

- La reestructuración del "corralón" ha incluido un primer paso hacia la configuración del nuevo sistema financiero -al permitir la creación de nuevas cuentas libres en dólares y en pesos-, esperándose la progresiva ampliación del segmento libre y la paulatina reducción del segmento reprogramado.

- Se prevé que la nueva reglamentación incluya la posibilidad de que los bancos renegocien con sus clientes las condiciones de los depósitos reprogramados en cuanto a tasas de interés y plazos de devolución.

- A partir de junio, los cobros de exportaciones superiores a u\$s 1.000.000 y todas las prefinanciaciones y cobros anticipados de exportaciones, deberán ser liquidados y cedidos al Banco Central, el cual ha abandonado el régimen dispuesto en febrero por el cual encomendara a los bancos el seguimiento de las liquidaciones de divisas de exportación.

#### PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

##### SITUACION

- El índice minorista de abril aumentó 10,4% respecto del mes anterior, configurando cuatro meses consecutivos en alza y acumulando en el primer cuatrimestre una suba de 21,7%.

- En el campo laboral, aumenta el nivel de conflictos manifestándose a través de movilizaciones y paros, mientras las primeras proyecciones del desempleo a medir en mayo indican una tasa sustancialmente mayor al último registro y que podría alcanzar al 24% ó 25%, lo que impediría aun más mejorar la situación de pobreza que sufre casi la mitad de la población.

##### Inflación de dos dígitos en abril

El **índice de precios al consumidor** de abril aumentó 10,4% respecto del mes anterior, con lo cual se produjo el alza mensual más alta desde marzo de 1991. De este modo, el indicador minorista acumuló un incremento de 21,1% en el primer cuatrimestre del año y 18,4% en los últimos doce meses.

En el análisis por rubros se verificaron incrementos en indumentaria (30,4%), gastos de salud (14,5%), equipamiento del hogar (13,4%), alimentos y bebidas (13,2%), bienes y servicios varios (11,0%), esparcimiento (8,4%), transporte y comunicaciones (7,1%), vivienda (2,0%) y educación (1,5%).

Si bien absolutamente todos los componentes del indicador subieron en abril, 40% del aumento mensual se explica por el incremento en **alimentos y bebidas**. Al igual que en el mes anterior, las alzas de precios que se continuaron durante la última semana provocarán un efecto arrastre de entre 2,8% y 3% para el índice de mayo.

Asimismo, cabe acotar que la canasta que mide el INDEC está compuesta por un 53% de bienes y un 47% de servicios. Los primeros aumentaron un 37,3% en el cuatrimestre, en tanto que los servicios (con las tarifas congeladas hasta julio) sólo crecieron 3,6%.

Dentro de los bienes el rubro de mayor incidencia fue el de alimentos y bebidas, que mostró entre sus componentes ciertos subrubros que aumentaron sustancialmente en el primer cuatrimestre: aceite de maíz (135,7%), harina de trigo (121,6%), pilas (110,8%), pañales descartables (103%) y puré de tomates (94,7%).

El **índice de precios al por mayor (IPIM)** de abril registró un aumento de 19,7% respecto del mes precedente, con lo cual acumuló 60,7% en el primer cuatrimestre, mientras que en los últimos doce meses sumó un incremento de 53,3%.

La brecha que se observa en el primer cuatrimestre entre el mayor incremento observado por los precios mayoristas respecto de los minoristas, revela que la cadena de comercialización estaría absorbiendo parcialmente el incremento de precios, configurando una situación de inflación reprimida.

En el examen por capítulos se observa que los precios de los productos nacionales aumentaron 18,9%, con un alza de 22,1% en productos primarios, en tanto que en los manufacturados el incremento llegó a 18,3%. Por su parte, el incremento de los productos importados alcanzó a 27%, con lo cual acumulan un aumento en el cuatrimestre de 151%.

El **índice del costo de la construcción** presentó un aumento de 6,5% respecto del mes anterior, acumulando 20,6% en el cuatrimestre, mientras que en los últimos doce meses acumuló un incremento de 18,0%.

#### Casi la mitad de la población bajo la línea de pobreza

En un anticipo de los nuevos datos sobre población y hogares bajo la línea de pobreza, el titular del INDEC estimó que **49% de los habitantes** estaría en esta dramática situación.

Hasta marzo del corriente año las proyecciones mostraban casi 16 millones de pobres, pero en abril se sumaron otros 2 millones, dado que los precios de los alimentos crecieron 17,7% ese mes.

En esta misma línea, la consultora Equis estimó que en abril alcanzaría al 52% el nivel de pobreza en el Gran Buenos Aires y llegaría al 60% en el denominado segundo cordón del conurbano.

Cabe consignar que el INDEC considera **pobre** a las familias de 4 personas que en abril vivían en el Gran Buenos Aires y percibían menos de \$ 598,75 mensuales y a las familias de 5 componentes que ganaban menos de \$ 651,07.

El responsable del INDEC sostiene que el crecimiento de la pobreza se debe a la aceleración del aumento de los precios post-devaluación, al incremento del desempleo (que estimó en cerca del 25% para la nueva medición de mayo) y a la caída de los ingresos.

Asimismo, en las proyecciones del INDEC, se observa un **severo aumento de la indigencia**, es decir el subgrupo más pobre dentro de los pobres, dado que comprende a las familias tipo que en abril ganaban menos de \$ 252,64 que es el costo de una canasta alimentaria básica. Este subsector comprende casi 6,5 millones de personas, es decir 17,8% de la población.

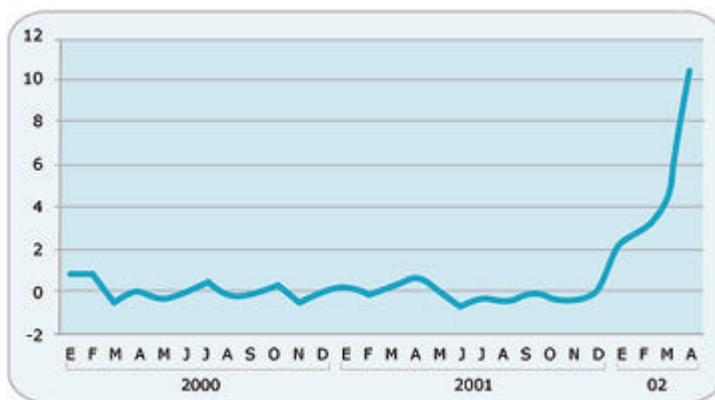
#### PERSPECTIVAS

- El aumento del índice minorista de abril oscilaría alrededor de 8% a partir del arrastre de abril, los ajustes en energía eléctrica y otros servicios y el fuerte incremento de los precios mayoristas, cuya tasa de traslado a los minoristas viene incrementándose mes a mes.
- En el ámbito laboral, las encuestas indican que la mayoría de los empresarios no piensa otorgar aumentos, mientras una proporción menor opta por continuar reduciendo los salarios nominales a pesar de las estimaciones que computan un deterioro del salario real a marzo del orden de más de 40%.

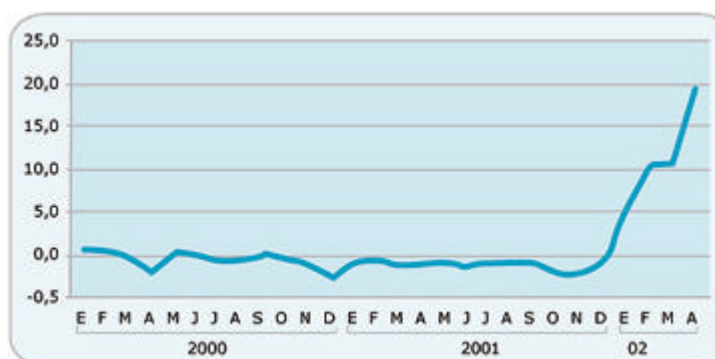


## Evolución de los precios- (tasas porcentuales de variación mensual)

Precios al Consumidor (nivel general)

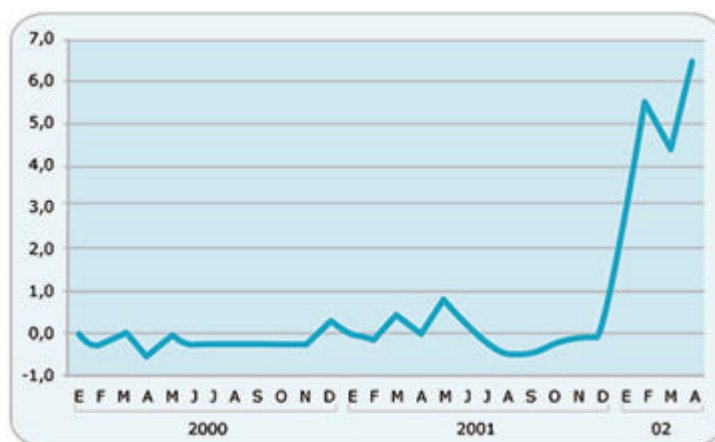


Precios Mayoristas (nivel general)



Costos de la Construcción (nivel general)

// Fuente: INDEC.



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

| Período     | Tasa de actividad | Tasa de empleo | Tasa de desocupación | Tasa de subocupación |
|-------------|-------------------|----------------|----------------------|----------------------|
| Mayo '95    | 42,6              | 34,8           | 18,4                 | 11,3                 |
| Octubre '95 | 41,4              | 34,5           | 16,6                 | 12,5                 |
| Mayo '96    | 41,0              | 34,0           | 17,1                 | 12,6                 |
| Octubre '96 | 41,9              | 34,6           | 17,3                 | 13,6                 |
| Mayo '97    | 42,1              | 35,3           | 16,1                 | 13,2                 |
| Octubre '97 | 42,3              | 36,5           | 13,7                 | 13,1                 |
| Mayo '98    | 42,4              | 36,9           | 13,2                 | 13,3                 |
| Agosto '98  | 42,0              | 36,5           | 13,2                 | 13,7                 |
| Octubre '98 | 42,1              | 36,9           | 12,4                 | 13,6                 |
| Mayo '99    | 42,8              | 36,6           | 14,5                 | 13,7                 |
| Agosto '99  | 42,3              | 36,2           | 14,5                 | 14,9                 |
| Octubre '99 | 42,7              | 36,8           | 13,8                 | 14,3                 |
| Mayo '00    | 42,4              | 35,9           | 15,4                 | 14,5                 |
| Octubre '00 | 42,7              | 36,5           | 14,7                 | 14,6                 |
| Mayo '01    | 42,8              | 35,8           | 16,4                 | 14,9                 |
| Octubre '01 | 42,2              | 34,5           | 18,3                 | 16,3                 |

• **Tasa de Actividad:** porcentaje entre la población económicamente activa (PEA) y la población total. // • **Tasa de Empleo:** porcentaje entre la población ocupada y la población total. // • **Tasa de Desocupación:** porcentaje entre la población desocupada y la PEA. // • **Tasa de Subocupación:** porcentaje entre la población subocupada y la PEA. // Fuente: INDEC.

**SECTOR AGROPECUARIO****SITUACION**

- No ha podido el sector agropecuario escapar a la grave crisis que afecta a la economía argentina. Excepción hecha de algunas actividades, persisten las dificultades para el quehacer del sector, en particular los referentes a la comercialización y a la provisión de insumos para la cosecha nueva.
- Un marco de incertidumbre, reflejado entre otros hechos por un nuevo cambio de gabinete económico y de las autoridades de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación (SAGPyA), impiden la planificación de la producción con algún grado de racionalidad.
- Además de la fuerte mejora de sus precios relativos, la inercia derivada de las características de la actividad -los cultivos siguen su desarrollo una vez sembrados- y la experiencia adquirida por las partes de la cadena productiva y comercial, explican los resultados que a continuación se detallan.

**Resultados estimados de la campaña 2001/02**

Es evidente la **reasignación de recursos** que realizó el agro, desde la producción de cereales hacia la de oleaginosos, consolidando la posición de la Argentina como primer productor mundial de aceite y la del Mercosur como primer productor del complejo sojero. En efecto, mientras la producción de cereales sufrió una disminución del orden de 8,6%, la de oleaginosas se incrementó en 12,3% respecto de la campaña anterior.

La **soja** alcanzó la mayor área sembrada en la historia del cultivo, con alrededor de 11.500.000 hectáreas, de lo que derivaría una producción de unos 30 millones de toneladas. En cuanto al **girasol**, el incremento de la superficie cultivada superó los 2 millones de toneladas, casi 7% más que en la campaña anterior. El estímulo para esta expansión fue el importante incremento que habían experimentado las cotizaciones del grano a la hora de las decisiones de siembra. Los mayores rendimientos esperados contribuyeron al incremento de la producción estimada, que con 3,7 millones de toneladas, superaría la producción de la campaña anterior en 21,6%.

Entre los cereales, el **maíz** sufrió un descenso en el área de 13%, que se traduciría en una caída de la producción de 12,1%. El **trigo**, con unos 15,3 millones de toneladas, cayó 4% respecto de la campaña anterior.

**Sigue sin resolución el pago de la deuda de insumos**

Un hecho inexplicable por sus importantes consecuencias, es el constituido por el conflicto en torno a la liquidación de las deudas del sector productivo con sus proveedores de insumos. La raíz del mismo radica en la disyuntiva pesificación-dolarización de la deuda y lleva largos meses sin resolución y con varias marchas y contramarchas. La aplicación lisa y llana del **Decreto 214** que estableció la pesificación 1 a 1 de todas las deudas de la economía, dadas las características de esta operatoria particular en que lo adeudado por los productores son insumos importados de imprescindible reposición para la campaña siguiente, resultaba cuando menos inapropiada. Así lo comprendieron ambas partes y comenzaron tratativas para encontrar una solución satisfactoria para ambas.

El proceso de negociación fue interrumpido por el dictado de la **Resolución 10**, de principios de marzo -dos meses atrás- exceptuando de la pesificación a las deudas por insumos agrícolas. A partir de entonces se produjo un verdadero cortocircuito para cuya reparación ingresan cada vez más actores, con alguna capacidad de representación pero poca de decisión. El secretario de **Agricultura**, una de las partes negociadoras oficiales, además del Ministerio de Economía, expresó su deseo de encontrar una solución que pasaría por el establecimiento de criterios diferenciales según se consideren las deudas por tipo de producto -granos, leche, carne, fruticultura o citricultura-, resultando en un valor diferente de la establecida por la Resolución 10 aún en vigencia y que parte del dólar libre, neto de retenciones.

Los productores, al menos los nucleados en CRA, proponen una solución que signifique un equilibrio entre la dolarización y la pesificación. De hecho, sostiene su máximo dirigente, "muchos (productores y acopiadores) han arreglado sus diferencias con ese criterio".

**Más subsidios estadounidenses**

En el mes de setiembre, Estados Unidos reemplazará su ley agrícola, vigente desde 1996, por otra que regirá hasta el 2007 y que dispone un **incremento del 70% en los subsidios agrícolas**, alcanzando una amplia diversidad de productos.

Cabe la posibilidad de interpretar esta nueva ley como **una concesión electoral** ante un público demócrata, proclive a la protección de su sector agropecuario, que sería al tiempo un arma estratégica -que nadie puede asegurar que no sea de doble filo, desencadenando una ola proteccionista- frente a la Unión Europea, para ofrecer una posterior reducción de la protección, a cambio de obtener beneficios para el ingreso de otros productos estadounidenses a ese mercado.

En este cuadro, con casi nula capacidad de influir, la Argentina recibiría, en lugar de la ayuda que significaría la apertura de mercados de los productos que produce con eficiencia, serías **dificultades adicionales** a las ya grandes existentes.

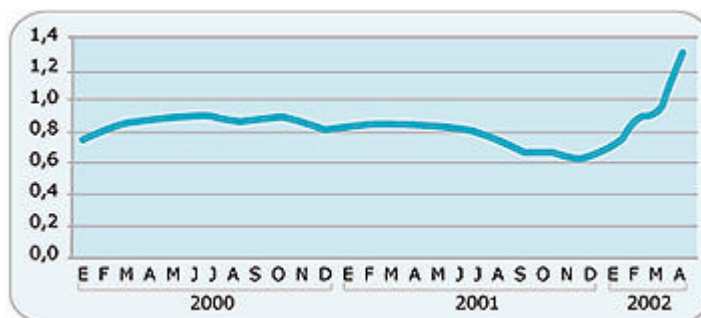
**PERSPECTIVAS**

- La siembra de trigo sufriría, según estimaciones de la SAGPyA una reducción de 1,4% en la campaña 2002/03, en relación a la que está a punto de finalizar.

- Sin embargo, este resultado estará altamente condicionado por la normalización de las relaciones comerciales entre productores y proveedores, y por la generación de fuentes alternativas de financiación, como la creación de fideicomisos, fondos de inversión y otros posibles resultados de ingeniería financiera que generen la posibilidad de volcar sus recursos a aquéllos que ven en el sector oportunidades de rentabilidad. Y por supuesto, por la disponibilidad de capital de trabajo propio de los productores, que resultará de la liquidación de la cosecha gruesa hoy retenida en buena medida.
- La reanudación de las operaciones en el Mercado a Término, tímidas hasta el momento, constituye un factor importante porque permite ubicar mínimamente un factor tan importante como es el precio, para orientar los cálculos que deben realizar los productores a la hora de decidir qué, cuánto y cómo producir.

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

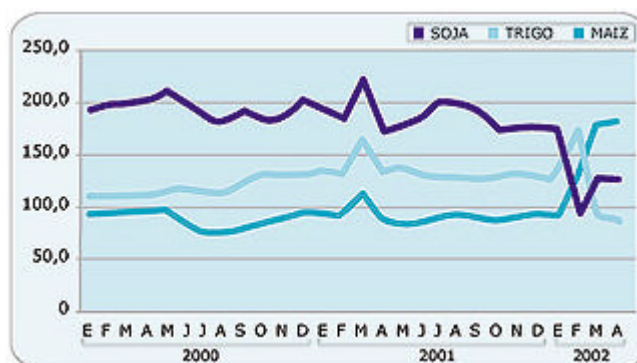
| Año | 2000  | 2001  | 2002  |
|-----|-------|-------|-------|
| E   | 0,758 | 0,832 | 0,751 |
| F   | 0,825 | 0,850 | 0,879 |
| M   | 0,876 | 0,849 | 0,922 |
| A   | 0,882 | 0,849 | 1,301 |
| M   | 0,899 | 0,836 | ----  |
| J   | 0,924 | 0,830 | ----  |
| J   | 0,900 | 0,793 | ----  |
| A   | 0,872 | 0,734 | ----  |
| S   | 0,888 | 0,673 | ----  |
| O   | 0,902 | 0,669 | ----  |
| N   | 0,859 | 0,643 | ----  |
| D   | 0,827 | 0,654 | ----  |



Deflacionado por el Índice de Precios Mayoristas no Agropecuarios (IPIM). // Fuente: Secretaría de Agricultura, Pesca y Alimentación.

#### Precios Agrícolas Internacionales u\$s por tonelada FOB, Golfo de México) (I)

|               | Trigo | Maíz  | Soja  |
|---------------|-------|-------|-------|
| <b>2000 E</b> | 109,7 | 93,2  | 190,8 |
| F             | 111,7 | 95,5  | 197,0 |
| M             | 111,8 | 95,5  | 198,4 |
| A             | 111,9 | 96,2  | 202,8 |
| M             | 116,8 | 97,0  | 208,1 |
| J             | 117,9 | 84,9  | 197,6 |
| J             | 114,6 | 75,5  | 184,4 |
| A             | 114,1 | 75,2  | 181,6 |
| S             | 121,2 | 80,6  | 191,1 |
| O             | 130,9 | 85,1  | 182,3 |
| N             | 130,0 | 89,2  | 185,8 |
| D             | 130,6 | 94,9  | 200,8 |
| <b>2001 E</b> | 136,3 | 94,3  | 191,4 |
| F             | 131,0 | 92,6  | 183,0 |
| M             | 164,5 | 114,2 | 219,3 |
| A             | 131,4 | 88,1  | 169,8 |
| M             | 137,0 | 84,5  | 176,4 |
| J             | 131,2 | 83,5  | 182,5 |
| J             | 128,0 | 91,3  | 200,0 |
| A             | 128,1 | 93,0  | 197,2 |
| S             | 126,2 | 90,2  | 185,8 |
| O             | 127,3 | 87,1  | 171,2 |
| N             | 129,0 | 90,1  | 174,5 |
| D             | 125,9 | 92,9  | 175,0 |
| <b>2002 E</b> | 129,0 | 92,3  | 174,2 |
| F             | 126,9 | 90,9  | 173,5 |
| M             | 125,8 | 90,1  | 177,9 |
| A             | 125,9 | 87,4  | 181,1 |



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

## SECTOR INDUSTRIAL

### SITUACION

- En el primer cuatrimestre del año, la actividad manufacturera se contrajo 16,7% y la industria de la construcción lo hizo en 39,9%, en ambos casos respecto de los ya bajos niveles de 2001, evidenciándose así la profunda y prolongada declinación de la producción sectorial.
- La demanda interna de manufacturas continúa fuertemente deprimida básicamente por la restricción crediticia interna y externa, por la alta incertidumbre y por la contracción de la masa salarial en términos reales. Esta se ha visto significativamente afectada por la inflación, el menor nivel de empleo y un recorte de los salarios nominales.

- Según la Fundación Mercado, a fines de abril el poder de compra promedio de las familias era 54,7% inferior al de 1999 y 30% menor que a fin del año pasado.

- En el ámbito de la industria frigorífica -que atraviesa una coyuntura de recuperación-, diversas cámaras empresariales reclamaron la derogación de la resolución de reparto de la cuota Hilton a Europa, señalando que a partir de 1992 se ha tendido a concentrar la distribución de la cuota en pocas empresas, en detrimento de las PyME.

#### Evolución de la industria manufacturera

Según el último informe del INDEC, la producción manufacturera tuvo en abril una caída de 14,5% frente a igual mes de 2001 y una suba de 3,5% respecto del mes precedente. Este incremento se verificó luego de cinco meses consecutivos de baja en esta comparación.

En el **primer cuatrimestre** del año se acumuló una reducción de 16,7% con relación al mismo lapso de 2001.

Cabe señalar que los rubros que han podido superar el desempeño general del sector son básicamente aquellos **asociados con la exportación** y, en menor medida, con la sustitución de importaciones. Pueden mencionarse al respecto los rubros de acero crudo, aluminio primario, carnes rojas, agroquímicos, materias primas plásticas, químicos básicos, neumáticos y vidrio.

En cuanto a las **expectativas empresariales** para el mes de mayo, el relevamiento del INDEC presentó una mejora de las mismas con respecto a las obtenidas en la encuesta anterior:

- 17,0% de las empresas estimó una disminución de la demanda interna, 11,3% preveía un aumento y el resto no esperaba cambios;
- 22,4% de las firmas consultadas anticipaba una suba de sus exportaciones, frente a 6,2% que estimaba una reducción;
- 13,2% de las empresas preveía un alza del uso de la capacidad instalada, mientras que 7,6% esperaba una baja.

#### Fuerte depresión de la actividad automotriz

Las cifras referentes a la industria automotriz, actividad con alto peso relativo en el conjunto manufacturero, presentaron en el **primer cuatrimestre** del año las siguientes variaciones:

- la producción cayó 49,7% respecto del mismo lapso de 2001;
- las ventas a concesionarios disminuyeron 47,5%, y
- las exportaciones se redujeron 37,0%.

Durante marzo y abril, la posibilidad de adquirir autos con certificados de depósitos a plazo fijo reprogramados, permitió un significativo alivio para la actividad. Posteriormente, habrían continuado cayendo las ventas -al menos las destinadas al mercado local-, haciendo **más grave la situación**.

Por otro lado, fueron positivos los acuerdos logrados con **México y Chile** para aumentar las exportaciones automotrices sin arancel a esos mercados.

#### Se reafirmó la depresión en la industria de la construcción

Durante **abril**, la actividad de la construcción cayó 40,5% respecto de igual mes del año anterior, como viene observándose desde agosto último, según informara el INDEC.

Comparada con el mes precedente, la actividad bajó 6,2%, **cortándose la recuperación mes a mes** que se había verificado en febrero y marzo.

El **primer cuatrimestre** del año acumuló así una contracción de 39,9% frente al mismo lapso de 2001.

Otro indicador del sector, la **cantidad de puestos de trabajo**, disminuyó en el primer trimestre 43,5% en la variación interanual y 26,9% respecto del trimestre anterior. Al 31 de marzo último la ocupación alcanzaba a sólo 128.000 personas, casi 100.000 menos que las registradas un año antes.

Del relevamiento efectuado por el Instituto se destaca que 1 de cada 5 empresas dedicadas a la obra privada se halla **totalmente paralizada**, situación por la que atraviesan casi 2 de cada 5 firmas concentradas en la obra pública.

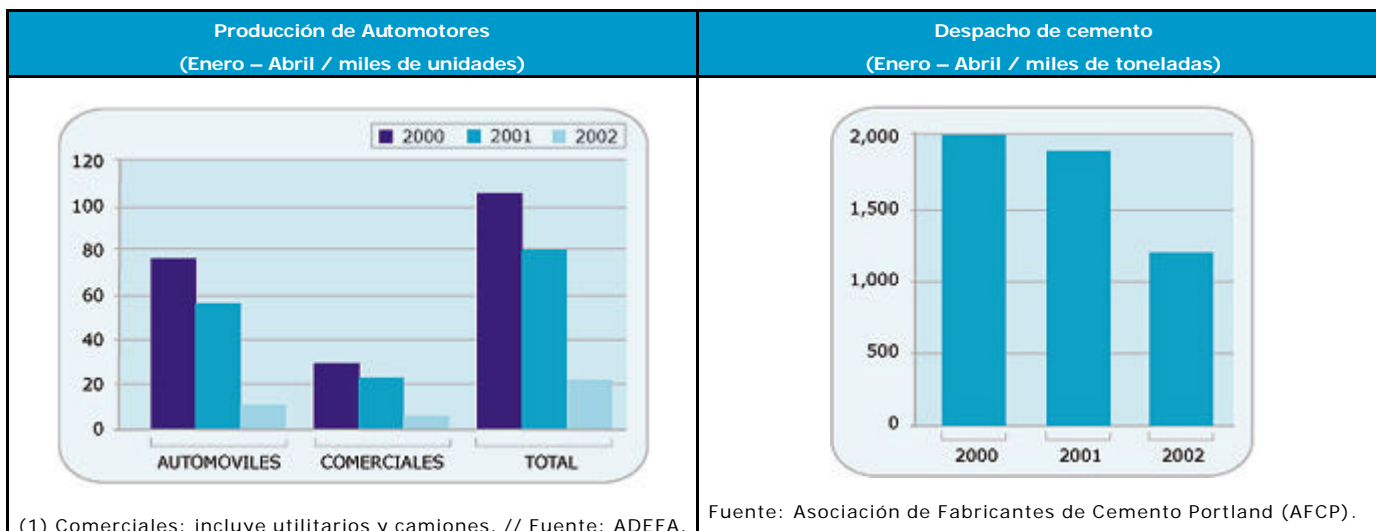
Asimismo, la encuesta de **expectativas empresariales** mostró resultados sustancialmente negativos:

- sólo 2,5% de las empresas vinculadas a la obra pública prevé un incremento del nivel de actividad, 47,6% estima una reducción y el resto no pronostica cambios;
- 15,8% de las firmas dedicadas a la obra privada espera un aumento, frente a 63,1% que aguarda una declinación;
- 63% de las empresas concentradas en la obra privada y 59% de las vinculadas a la obra pública, prevén una reducción del personal ocupado.

También constituye un cierto indicador del nivel de actividad futuro los **permisos de edificación privada** -otorgados durante abril en 42 municipios de todo el país-, los cuales cayeron 51,5% con relación a igual mes de 2001 y 19,2% respecto del mes anterior.

## PERSPECTIVAS

- Exceptuando las actividades exportadoras -y aquellas que puedan sustituir importaciones-, el resto de la producción manufacturera así como el conjunto de la construcción, estarán en los próximos meses estrechamente dependientes de la evolución de la crisis económica general.
- La entrada en vigencia del régimen de factura de crédito -lamentablemente postergada- sería finalmente el próximo 1° de julio, existiendo expectativas sobre su efectivo aporte a la financiación de las Pyme, dado el presente cuadro de restricción crediticia en el sistema financiero.



## SECTOR EXTERNO

### SITUACION

- La abrupta contracción de las importaciones dio lugar a un excepcional superávit comercial de u\$s 3.648 millones en el primer trimestre del año.
- El volumen de las exportaciones del primer trimestre se incrementó 10%, respecto de igual lapso del año precedente.
- En materia de derechos de exportación, se flexibilizaron las normas vigentes en lo relativo al momento de su pago y a su garantía en aduana.

### Inusual superávit del balance comercial

El intercambio comercial presentó en **marzo** -según datos provisionales del INDEC- un superávit de u\$s 1.483 millones, frente a un saldo prácticamente nulo en igual mes del año anterior.

Ese inusual saldo positivo reflejó la abrupta caída de las importaciones en 71% -respondiendo a la **depresión de la economía**- y un aumento de las exportaciones en 3%.

El **primer trimestre** del año terminó con un excepcional **superávit de u\$s 3.648 millones** -frente a sólo 153 millones en el mismo lapso de 2001-, como resultado de:

- exportaciones por 5.720 millones, con una baja de 3%, a raíz de una caída de 12% en los precios, parcialmente compensada por un incremento del volumen en 10%;
- importaciones por 2.072 millones, implicando una reducción de 64%, debido fundamentalmente a una reducción de las cantidades en 61%, acentuada por una baja de 6% en los precios.

El aumento del valor de las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario en el primer trimestre no alcanzó a compensar la disminución en el resto de los grandes rubros. Las importaciones, a su vez, mostraron fuertes reducciones en todos los usos económicos.

Cabe señalar que los **precios de exportación** disminuyeron para todos los grandes rubros en el primer trimestre -siempre respecto de igual período de 2001-, entre -5% en las manufacturas de origen agropecuario y -34% en combustibles y energía.

Por primera vez en varios meses, el rubro de **exportaciones de carnes** volvió en marzo a presentar un aumento - aprovechándose la apertura de mercados tras el grave problema de la aftosa-, si bien aún en valores por debajo de su promedio histórico.

#### Efectos negativos de los mayores subsidios estadounidenses

La reciente aprobación de una nueva ley de subsidios agrícolas en Estados Unidos -que aumenta su monto para la próxima década en 70%- afectará anualmente a la economía argentina en unos u\$s 1.400 millones, aproximadamente, según estimaciones oficiales.

Dicho perjuicio se producirá por dos vías:

- los estímulos a los productores -con precios sostenidos y otros- provocarán un incremento de la oferta de bienes agrícolas, que presionará a la baja los respectivos precios internacionales, y
- asimismo, la producción estadounidense provocaría un desplazamiento de exportaciones argentinas en terceros mercados.

Se destaca que si con la anterior ley agrícola estadounidense de 1996 la producción más estimulada era la de soja, con la nueva ley los granos más favorecidos serán el trigo y el maíz.

Además, serían afectadas las economías regionales de nuestro país, debido a los subsidios a otros productos como la leche, sorgo, arroz, algodón, azúcar, miel y -por primera vez- los porotos.

En la reciente reunión de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), el representante argentino invitado cuestionó las políticas de subsidios agrícolas discrecionales que aplican los países industrializados y remarcó que la suspensión de las trabas para arancelarias a nuestras exportaciones podría constituir "una pieza central en la resolución de la crisis" que atraviesa la Argentina.

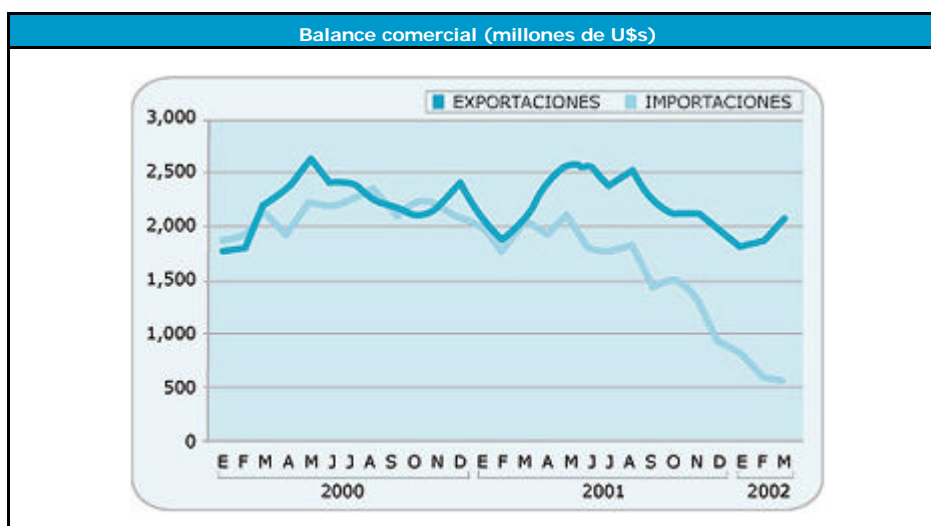
#### Flexibilización del pago de derechos de exportación

Mediante el Decreto 835, se dispuso que las empresas con exportaciones por valores FOB **inferiores a u\$s 20 millones** -en el año calendario anterior a la oficialización de la operación- puedan **diferir el pago de derechos de exportación** hasta un máximo de 120 días desde la fecha de embarque, o en caso de ser menor, en el momento de liquidación de las divisas de exportación, en lugar de hasta 15 días del despacho, como era hasta ahora.

Por otro lado, por la Resolución 36, la Dirección General de Aduanas postergó hasta el 2 de setiembre el plazo de vigencia - que vencía el 17 de mayo- de la declaración jurada como mecanismo de **garantía del pago de los derechos de exportación**, en lugar de la presentación de un seguro de caución, el cual implica costos y dificultades para los exportadores.

#### PERSPECTIVAS

- El balance comercial del corriente año, según diversas estimaciones, se ubicaría entre u\$s 15.500 y 16.500 millones, suponiendo entre otros aspectos un retorno de la financiación para exportaciones.
- Un reciente acuerdo bilateral con Chile permitirá a la industria automotriz local una creciente exportación sin arancel a ese mercado, comenzando por 27.000 unidades en este año, nivel que prácticamente duplica la previsión anterior.
- La Cancillería argentina expresó que acompañará a Brasil en la presentación de un reclamo en la OMC, relativo a la reciente ley estadounidense de subsidios agrícolas.
- El Gobierno se propone, tras la firma de un acuerdo con el FMI, lograr convenios comerciales bilaterales que permitan una mayor accesibilidad de los productos argentinos en diversos mercados europeos.



| Exportaciones por grandes rubros (Enero – Marzo / millones de U\$s) |          |          |           |
|---|----------|----------|-----------|
| Denominación  | Valor    |          | Variación |
|   | 2001 (1) | 2002 (2) | %         |
| <b>Total General</b>  | 5.896    | 5.720    | -3        |
| * Productos primarios   | 1.397    | 1.371    | -2        |
| * Manufacturas de origen agropecuario (MOA)                         | 1.443    | 1.569    | 9         |
| * Manufacturas de origen industrial (MOI)                           | 1.958    | 1.810    | -8        |
| * Combustibles y energía  | 1.098    | 969      | -12       |

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

| Importaciones por grandes rubros (Enero – Febrero / millones de U\$s) |          |          |           |
|---|----------|----------|-----------|
| Denominación  | Valor    |          | Variación |
|   | 2001 (1) | 2002 (2) | %         |
| <b>Total General</b>  | 5.743    | 2.072    | -64       |
| * Bienes de capital   | 1.190    | 343      | -71       |
| * Bienes Intermedios  | 2.112    | 894      | -58       |
| * Combustibles y energía  | 240      | 110      | -54       |
| * Piezas y accesorios para bienes de capital                          | 997      | 314      | -69       |
| * Bienes de consumo   | 1.046    | 363      | -65       |
| * Vehículos automotores de pasajeros                                  | 152      | 46       | -70       |
| * Resto   | 7        | 2        | -71       |

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

## SECTOR PUBLICO

### SITUACION

- La recaudación impositiva de abril ascendió a \$ 2.884 millones, que representaron una caída de 18,5% con respecto a la percibida en igual mes de 2001.
- Abril cerró con un déficit de la Tesorería de \$ 519 millones, que representó una reducción de 43% respecto de igual mes de 2001, y fue el resultado de ingresos totales por \$ 1.258 millones y gastos totales por \$ 1.777 millones.

### Nueva caída de la recaudación

La recaudación impositiva del mes de **abril** ascendió a \$ 2.884,32 millones, que representaron una caída de 18,5% respecto de la percibida en igual mes de 2001.

La merma de los ingresos tributarios se produjo por **tres factores**, según lo explicado por la Administración Federal de Ingresos Públicos:

- el feriado bancario de alrededor de una semana que se registró durante el mes, obligó a postergar vencimientos de abril para mayo;
- el diferimiento del vencimiento anual de ganancias y de bienes personales para las personas físicas, que en años anteriores siempre se produjo en abril, y
- la caída de la actividad económica, que afecta directamente los anticipos de ganancias, y la recaudación del IVA por la contracción del consumo.

Si bien la caída de 18,5% es muy importante, en los últimos días del mes ingresaron algunos pagos importantes de grandes contribuyentes, que atenuaron el impacto de los otros factores que hacían que la conducción económica esperara una disminución de la recaudación de alrededor de 21%.

Una parte de los \$ 654 millones que dejaron de recaudarse en abril, ingresaron en mayo y permitieron reunir el dinero necesario para pagar los salarios de los empleados públicos, aunque con algunas demoras.

### Ingresos adicionales por moratoria impositiva

Las perspectivas de la recaudación para los próximos meses están asentadas en mejorar los ingresos por dos vías, **las moratorias y el control de la evasión**. Estos elementos permitirían neutralizar el impacto negativo que tiene la recesión sobre los ingresos fiscales.

Este año las **dos moratorias vigentes** reportarán \$ 1.200 millones extras a la Tesorería. El total de la deuda declarada ascendió a \$ 4.310 millones, que se cobrarán a lo largo de los próximos años.

Por otro lado, se suspenderá el **régimen de facilidades de pago**, que operaba en los hechos como una moratoria permanente, al permitir regularizar deudas vencidas en planes de hasta 90 cuotas, ya que este mecanismo en un contexto de alta inflación fomentaría la licuación de obligaciones.

Como contrapartida se hará más flexible el **régimen de asistencia financiera**, que permite pagar en hasta 9 cuotas, con 3% de interés mensual, las obligaciones corrientes.

A este régimen pueden sumarse quienes presentan su declaración jurada pero tienen **problemas financieros transitorios** para pagar. Podrán gozar de un plan de pagos para esos impuestos, pero no para deudas vencidas. Quien no entró a la moratoria pasará a juicio y deberá pagar todo al contado.

#### Se redujo el déficit de la Tesorería

Abril cerró con un déficit de la Tesorería de \$ 519,3 millones, y aunque **el déficit fiscal se redujo en \$ 387,8 millones** comparado con el mismo mes del 2001, la explicación es que esa baja se logró porque **se dejó de pagar deuda** y no por una reducción del gasto o una suba de los ingresos.

Abril de 2001 había cerrado con un déficit de \$ 907 millones. Ese indicador incluía el pago de la deuda por \$ 736,5 millones, cuando esto equivalía a la misma cantidad de pesos.

Este año con la declaración del cese de pagos, sólo se cancelaron las deudas con los **organismos multilaterales** como el FMI y el Banco Mundial, por lo que la Tesorería sólo debió destinar \$ 295,9 millones a este fin, es decir unos u\$s 100 millones a la cotización actual.

Otro elemento que ayudó a bajar el rojo fiscal de abril fue que se achicaron en \$ 64 millones las **transferencias a las provincias**. Esta reducción se debe a que se eliminó el piso de coparticipación pactado el año pasado.

Sin contar el peso de la deuda, **el déficit primario** de abril fue mayor al del año anterior: \$ 223,4 millones, o sea 52,8 millones más que en 2001. Desde Hacienda atribuyen este nivel de déficit a la caída de la recaudación y en particular al feriado bancario de la última semana del mes pasado. Así los ingresos fiscales de abril alcanzaron a \$ 1.258 millones, 27,2 millones menos que el año pasado, mientras que los gastos sumaron 1.481,4 millones, 25,6 millones más que en abril de 2001.

#### Mejor ejecución presupuestaria en el primer cuatrimestre

Adicionalmente, la Secretaría de Hacienda informó acerca de la ejecución presupuestaria de **los primeros cuatro meses**, que comprende la totalidad de los gastos y recursos (Tesorería, recursos propios, etc.) de la administración central, organismos descentralizados e instituciones de la seguridad social.

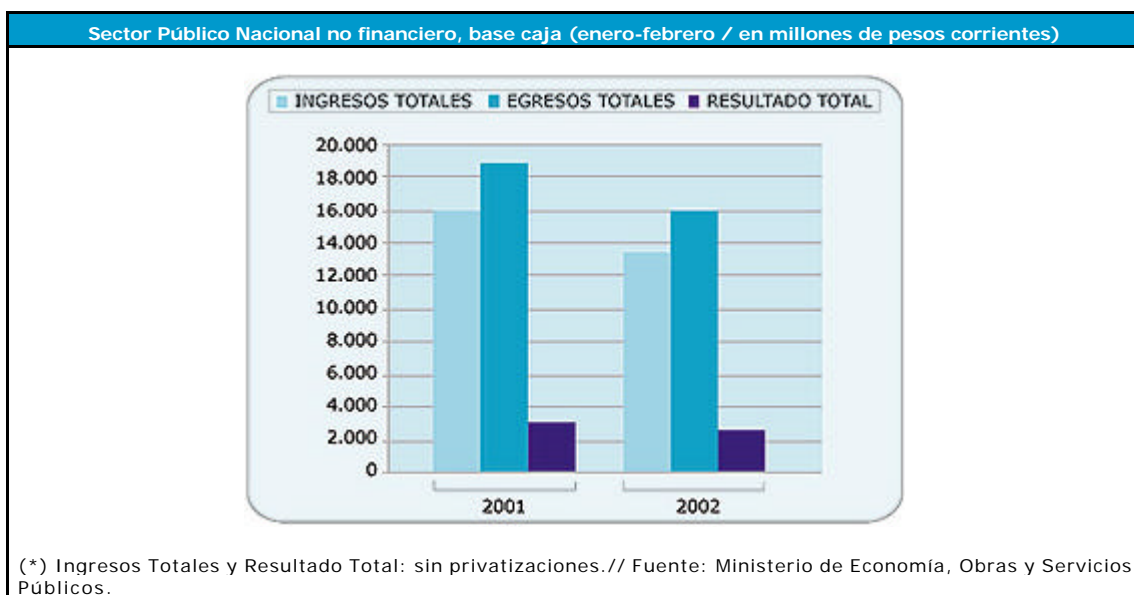
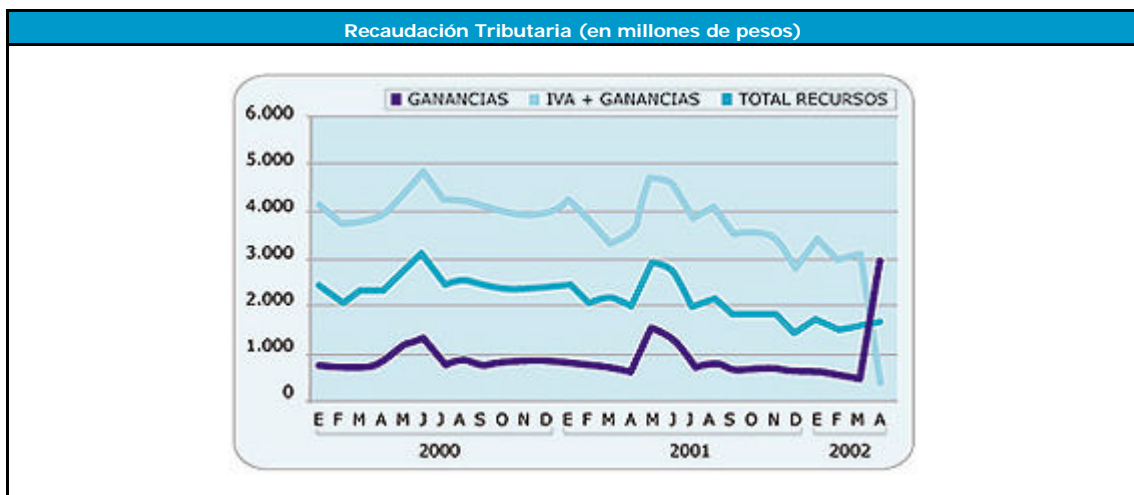
Durante el mencionado período de 2002, la ejecución devengada de la administración nacional presentó un **resultado financiero deficitario** de \$ 995,2 millones, que representa una reducción de 2.536,4 millones respecto de igual período del año anterior.

El menor déficit financiero observado con relación al año anterior se explica fundamentalmente por el diferimiento de los intereses. Por otra parte, la significativa caída de la recaudación respecto de igual período del año 2001 se compensó en su mayor parte con una importante caída del gasto primario, el cual se explica por la reducción a partir del mes de julio de 2001 del 13% de las remuneraciones y jubilaciones superiores a \$ 500 y otras medidas de contención del gasto.

#### PERSPECTIVAS

- La Secretaría de Hacienda es optimista, ya que el déficit de los primeros cuatro meses representó 33,7% del total de \$ 2.949 millones previsto para todo el año en el presupuesto.
- Desde comienzos de este año hasta aquí, la recaudación fiscal ha venido cayendo como consecuencia de la reducción de la actividad económica, aunque los funcionarios estiman que en mayo habrá un quiebre de la tendencia. Esto supone que los ingresos fiscales van a mejorar, empujados por la entrada de la recaudación que quedó pendiente por el feriado bancario, el aumento de las retenciones que se aplican a las exportaciones y una mayor percepción del IVA por el efecto inflacionario.





## ECONOMIA INTERNACIONAL

### SITUACION

- El crecimiento del producto interno bruto de Estados Unidos en 5,6% en el primer trimestre del año, respondió principalmente a la reposición de existencias de las empresas y al incremento de los gastos militares.
- Tras la reunión de la OMC -realizada en noviembre en Doha (Qatar)-, la nueva ronda de negociaciones comerciales debería finalizar el 1º de enero de 2005, hallándose actualmente estancadas por dificultades de procedimiento las conversaciones que se efectúan en Ginebra.
- La multa que debería pagar Merrill Lynch -el mayor banco de negocios financieros de EE.UU.- es sólo una expresión de las fuertes presiones para que los bancos de inversión se deshagan de sus departamentos de análisis de acciones, lo que agregado al espectacular caso Enron y el abrupto final de las acciones tecnológicas, ha afectado la confianza de los inversores que tiene Wall Street.

### Sustancial aumento de los subsidios agrícolas en Estados Unidos

El comercio internacional de productos agrícolas -y parte de los agroindustriales- ha quedado **al margen de la globalización** que predomina en las finanzas y el intercambio de productos manufacturados.

Según estimaciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), los países industrializados destinan **u\$s 360.000 millones por año** en subsidios diversos para sus agricultores.

A principios de mayo se obtuvo en EE.UU. la aprobación legislativa de una ley agrícola que **incrementa en 70%** (de u\$s 106.500 millones a 180.000 millones) el monto total de subsidios y protección a los productores a otorgar por el Estado federal en la próxima década. De este modo, se revierte drásticamente la reducción de subsidios dispuesta por la ley agrícola de 1996.

El Poder Ejecutivo estadounidense refrendó posteriormente la ley, contrariando la posición sustentada anteriormente en un documento oficial en el cual se afirmaba que los subsidios incentivan la producción excesiva, inflan el precio de la tierra y benefician en gran medida a una pequeña cantidad de grandes propietarios rurales. Según los críticos de la nueva ley agrícola, el propósito gubernamental ha sido de tipo **electoral**, teniendo en cuenta los próximos comicios de noviembre en diversos estados agrícolas.

La citada ley garantiza **nuevos precios sostén** o ingresos mínimos previstos para diversos granos, al mismo tiempo que se reinstaurarán subsidios para la producción de lana, miel, leche, maní, lentejas y otros productos.

También habrá un incremento sustancial del apoyo público en programas de **conservación de tierras** que beneficiarán a las explotaciones ganaderas, así como a las fincas de frutas y verduras, que históricamente han recibido menos ayuda del gobierno federal.

#### Reacciones ante la nueva ley estadounidense

La **Comisión Europea** afirmó que la ley estadounidense es contradictoria con los lineamientos sobre liberalización del comercio acordados en la última ronda de negociación de la OMC, celebrada en noviembre en Doha (Qatar). Asimismo, la Unión Europea anunció que podría presentar una queja ante la OMC.

A su vez, las **autoridades brasileñas** expresaron lo siguiente:

- Brasil se unirá a los demás países del Grupo Cairns para cuestionar los nuevos subsidios ante la OMC;
- también acusará a EE.UU. de incumplir el acuerdo para limitar los subsidios a la agricultura, firmado al final de la ronda Uruguay del ex GATT (antecesor de la actual OMC), y que
- la ley estadounidense perjudicó mucho las negociaciones para la creación del ALCA.

En defensa de la nueva ley, el **representante de Comercio de Estados Unidos** argumentó -respecto a lo estipulado en el ámbito de la Organización Mundial de Comercio (OMC)- que "la Unión Europea tiene un techo de u\$s 60.000 millones anuales, tres veces el techo de Estados Unidos, que es de 19.100 millones, mientras Japón tiene más de 30.000 millones".

#### Se viene observando una depreciación del dólar

Hacia mediados de mayo, la moneda estadounidense ha caído 6% respecto del euro y 7% frente al yen, con relación a tres meses atrás. Si se compara en relación a una amplia canasta de monedas, incluyendo las de los principales países con que comercia Estados Unidos -Canadá, México, China y Gran Bretaña-, el dólar se halla en su menor nivel desde octubre último.

Entre los **posibles efectos** de una devaluación del dólar, según un análisis de "The Wall Street Journal" (diario "La Nación", 23.5.02), cabe mencionar:

- un aumento de la competitividad de los productos estadounidenses en los mercados externos, que en los últimos años se han visto afectados por la fortaleza del dólar;
- una tendencia al incremento de la tasa de inflación, básicamente por los mayores precios de las importaciones en dólares;
- consecuentemente, un impulso para que la Reserva Federal aumente las tasas de interés, y
- en el caso de que la caída del dólar llegara a ser muy significativa, podría desplomar los precios de acciones y bonos, debido a un retiro de sus fondos en Estados Unidos por parte de los inversionistas extranjeros.

Importa señalar que en el primer bimestre del año los extranjeros adquirieron acciones estadounidenses por unos u\$s 11.000 millones, esto es, sólo una tercera parte de lo comprado en igual lapso de 2001.

Entre las **causas** que podrían explicar la actual debilidad de la moneda estadounidense, pueden citarse:

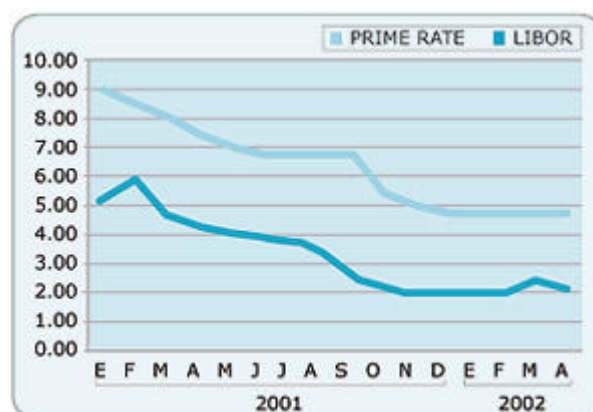
- las dudas existentes entre los inversores internacionales sobre el dinamismo de la reactivación estadounidense;
- el aumento de los temores a un retorno de los altos déficit fiscales, tras el incremento de los gastos militares y la caída de 28,5% en los ingresos presupuestarios de abril;
- el elevado déficit en el comercio exterior de bienes y servicios, que se encuentra cerca de sus máximos históricos y que ha sido desde hace años uno de los principales problemas señalados por los economistas;
- el nivel relativamente bajo de las tasas de interés estadounidenses;
- las preocupaciones que rodean la contabilidad de las empresas, las bajas ganancias de las corporaciones y la evolución del mercado bursátil, y
- los temores a nuevos atentados terroristas.

**PERSPECTIVAS**

- Continúan las dudas sobre la fortaleza de la reactivación de la economía de Estados Unidos en los próximos meses, a raíz de la persistente debilidad de la inversión y una posible desaceleración del consumo, en tanto la tasa de desocupación alcanzó en abril a 6%, la más elevada desde 1994.
- El proceso de liberalización comercial entre el Mercosur y la Unión Europea (UE) comenzará a discutirse en Brasilia el próximo 1º de julio, si bien con la limitación de que la UE no debatirá sobre los subsidios agrícolas, tema que tratarán en la ronda de negociaciones de la OMC.
- Existen expectativas sobre la evolución del dólar en el futuro próximo, habida cuenta de su depreciación frente a las restantes monedas principales en los tres meses últimos.

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

|               | LIBOR | Prime Rate |
|---------------|-------|------------|
| <b>2001 E</b> | 5,30  | 9,00       |
| F             | 5,90  | 8,50       |
| M             | 4,70  | 8,00       |
| A             | 4,30  | 7,50       |
| M             | 4,00  | 7,00       |
| J             | 3,90  | 6,75       |
| J             | 3,70  | 6,75       |
| A             | 3,50  | 6,75       |
| S             | 2,60  | 6,75       |
| O             | 2,20  | 5,50       |
| N             | 2,00  | 5,00       |
| D             | 2,00  | 4,75       |
| <b>2002 E</b> | 2,00  | 4,75       |
| F             | 2,04  | 4,75       |
| M             | 2,38  | 4,75       |
| A             | 2,12  | 4,75       |

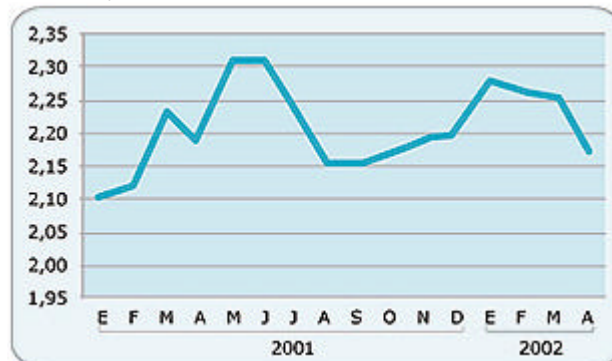


(I) En % anual; último día del mes. // Fuentes: El Cronista Comercial y Ambito Financiero.

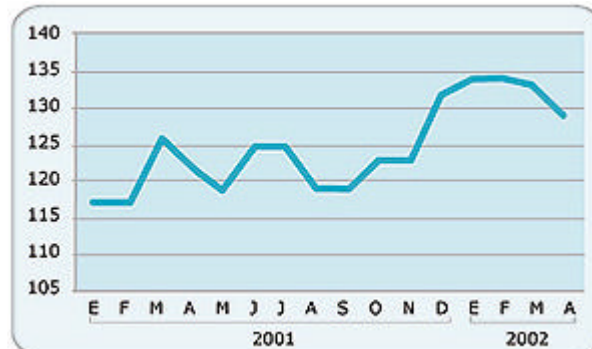
**Tipos de cambio en el exterior (1)**

|               | Marcos/u\$s | Yens/u\$s |
|---------------|-------------|-----------|
| <b>2001 E</b> | 2,10        | 117       |
| F             | 2,12        | 117       |
| M             | 2,23        | 126       |
| A             | 2,19        | 122       |
| M             | 2,31        | 119       |
| J             | 2,31        | 125       |
| J             | 2,24        | 125       |
| A             | 2,15        | 119       |
| S             | 2,15        | 119       |
| O             | 2,17        | 123       |
| N             | 2,19        | 123       |
| D             | 2,20        | 132       |
| <b>2002 E</b> | 2,28        | 134       |
| F             | 2,26        | 134       |
| M             | 2,25        | 133       |
| A             | 2,17        | 129       |

Marco / U\$s



Yen / U\$s



• (1) Promedio mensual del tipo vendedor en el mercado de Nueva York; desde diciembre de 1998, último día del mes. // Fuentes: El Cronista Comercial y Ambito Financiero.

## INFORMACION ESTADISTICA

## Agregados bimonetarios y Préstamos de las Entidades (SalDOS a fin de período, en millones de pesos) (\*\*)

| Período       | Billetes y monedas de Particulares | Depósitos (*) |         |         | Préstamos (*) |         |         |
|---------------|------------------------------------|---------------|---------|---------|---------------|---------|---------|
|               |                                    | en \$         | en u\$s | Totales | en \$         | en u\$s | Totales |
| <b>2000 D</b> | 12.552                             | 32.201        | 51.867  | 84.068  | 25.606        | 55.295  | 80.901  |
| <b>2001 E</b> | 11.608                             | 32.603        | 52.705  | 85.308  | 25.196        | 54.792  | 79.988  |
| F             | 11.407                             | 33.223        | 52.468  | 85.691  | 24.887        | 54.413  | 79.300  |
| M             | 11.290                             | 29.101        | 51.189  | 80.290  | 23.353        | 53.367  | 76.720  |
| A             | 11.063                             | 29.617        | 50.761  | 80.378  | 23.240        | 52.987  | 76.227  |
| M             | 10.818                             | 29.394        | 51.622  | 81.016  | 22.784        | 52.930  | 75.714  |
| J             | 10.975                             | 29.171        | 52.649  | 81.820  | 23.283        | 52.589  | 77.787  |
| J             | 10.342                             | 26.033        | 49.516  | 75.549  | 21.503        | 52.082  | 73.585  |
| A             | 9.420                              | 24.290        | 48.555  | 72.845  | 21.075        | 51.627  | 72.702  |
| S             | 9.149                              | 24.334        | 50.221  | 74.555  | 20.945        | 51.334  | 72.279  |
| O             | 8.547                              | 22.198        | 49.676  | 71.874  | 20.428        | 51.068  | 71.496  |
| N             | 8.589                              | 20.179        | 46.758  | 66.937  | 19.220        | 56.201  | 75.421  |
| D             | 9.110                              | 18.594        | 46.786  | 65.380  | 15.646        | 59.372  | 75.018  |
| <b>2002 E</b> | 9.373                              | 26.593        | 55.248  | 81.847  | 28.066        | 52.584  | 80.650  |
| F             | 11.294                             | 49.853        | 29.856  | 79.709  | 31.445        | 47.796  | 78.941  |
| M             | 12.238                             | 57.368        | 17.997  | 75.365  | 46.888        | 31.130  | 78.018  |
| A             | 13.022                             | 59.918        | 11.144  | 71.062  | 58.041        | 18.856  | 76.897  |

(\*) Capitales; operaciones en efectivo pactadas con titulares residentes en el país (incluso entidades financieras) y en el exterior.

(\*\*) A partir de Enero 2002 los datos en dólares se expresan en pesos según U\$s 1= \$ 1,40, excepto para los préstamos al sector privado que siguen valuados al tipo de cambio U\$s 1= \$ 1. // Fuente: Comunicados diarios B.C.R.A.

## Estimador Mensual (EMI) - Variación porcentual

| Período       | respecto al mes anterior |                    | respecto a igual mes del año anterior |                    | del acumulado desde enero hasta cada mes del mismo año, respecto a igual acumulado del año anterior |
|---------------|--------------------------|--------------------|---------------------------------------|--------------------|---|
|               | Con estacionalidad       | desestacionalizado | Con estacionalidad                    | desestacionalizado |   |
| <b>2001 E</b> | -11,2                    | -3,0               | -1,7                                  | -4,7               | -1,7  |
| F             | -5,9                     | -3,3               | -4,3                                  | -0,3               | -3,0  |
| M             | 13,1                     | -1,0               | -6,1                                  | -5,1               | -4,1  |
| A             | -1,3                     | -1,2               | 0,0                                   | -2,4               | -3,1  |
| M             | 3,1                      | 0,0                | -2,3                                  | -1,9               | -2,9  |
| J             | -2,2                     | 0,0                | -1,3                                  | -0,1               | -2,6  |
| J             | 3,9                      | -2,3               | -1,8                                  | -3,5               | -2,5  |
| A             | -2,7                     | -2,9               | -5,7                                  | -6,0               | -2,9  |
| S             | -5,5                     | -2,4               | -12,2                                 | -10,0              | -4,0  |
| O             | 3,9                      | -1,5               | -9,3                                  | -10,5              | -4,6  |
| N             | -5,3                     | -1,9               | -10,9                                 | -11,8              | -5,2  |
| D             | -8,1                     | -2,4               | -18,8                                 | -19,0              | -6,3  |
| <b>2002 E</b> | -11,4                    | -3,2               | -19,0                                 | -18,5              | -19,0   |
| F             | -1,6                     | 1,3                | -15,3                                 | -15,3              | -17,2   |
| M             | -6,5                     | -3,5               | -20,2                                 | -18,4              | -18,3   |
| A (1)         | 8,4                      | 3,5                | -12,4                                 | -14,5              | -16,7   |

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

## Producción Siderúrgica - (miles de toneladas)

| Período       | Hierro primario | Acero crudo | Laminados terminados en caliente |
|---------------|-----------------|-------------|----------------------------------|
| <b>2001 E</b> | 284,1           | 327,7       | 317,1                            |
| F             | 250,6           | 317,5       | 311,0                            |
| M             | 311,2           | 387,4       | 383,6                            |
| A             | 305,2           | 386,8       | 370,9                            |
| M             | 327,3           | 396,4       | 353,6                            |
| J             | 305,5           | 375,1       | 348,2                            |
| J             | 272,7           | 360,0       | 346,0                            |
| A             | 217,8           | 275,6       | 291,1                            |
| S             | 197,7           | 349,9       | 327,1                            |
| O             | 245,8           | 336,0       | 314,8                            |
| N             | 244,4           | 312,3       | 279,0                            |
| D             | 230,6           | 282,2       | 216,3                            |
| Total anual   | 3.192,8         | 4.106,9     | 3.858,7                          |
| <b>2002 E</b> | 212,3           | 255,7       | 213,8                            |
| F             | 243,4           | 305,3       | 255,5                            |
| M             | 291,8           | 340,6       | 320,0                            |

(2002) Cifras provisionales. // Fuente: Centro de Industriales Siderúrgicos.

| Intercambio Comercial (millones de u\$s) |               |               |              |               |               |              |         |         |       | Tasa de desocupación en el GBA<br>(Cdad. de Bs. As. y partidos del conurbano) |      |         |
|--|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------|---------|-------|---|------|---------|
| Periodo                                  | 2000          |               |              | 2001(1)       |               |              | 2002(2) |         |       | Año   | Mayo | Octubre |
|  | Export.       | Import.       | Saldo        | Export.       | Import.       | Saldo        | Export. | Import. | Saldo |   |      |         |
| E  | 1.773         | 1.852         | -79          | 2.039         | 1.954         | 85           | 1.823   | 853     | 970   | 1982  | 5,7  | 3,7     |
| F  | 1.786         | 1.908         | -122         | 1.840         | 1.754         | 86           | 1.822   | 627     | 1.195 | 1983  | 5,2  | 3,1     |
| M  | 2.165         | 2.116         | 49           | 2.018         | 2.035         | -17          | 2.075   | 592     | 1.483 | 1984  | 4,1  | 3,6     |
| A  | 2.327         | 1.905         | 422          | 2.389         | 1.918         | 471          | ----    | ----    | ----  | 1985  | 5,5  | 4,9     |
| M  | 2.603         | 2.215         | 388          | 2.566         | 2.082         | 484          | ----    | ----    | ----  | 1986  | 4,8  | 4,5     |
| J  | 2.386         | 2.178         | 208          | 2.544         | 1.777         | 767          | ----    | ----    | ----  | 1987  | 5,4  | 5,2     |
| J  | 2.367         | 2.202         | 165          | 2.351         | 1.769         | 582          | ----    | ----    | ----  | 1988  | 6,3  | 5,7     |
| A  | 2.225         | 2.320         | -95          | 2.518         | 1.822         | 696          | ----    | ----    | ----  | 1989  | 7,6  | 7,0     |
| S  | 2.157         | 2.084         | 74           | 2.199         | 1.432         | 767          | ----    | ----    | ----  | 1990  | 8,8  | 6,0     |
| O  | 2.077         | 2.214         | -136         | 2.078         | 1.512         | 566          | ----    | ----    | ----  | 1991  | 6,3  | 5,3     |
| N  | 2.155         | 2.185         | -30          | 2.106         | 1.334         | 773          | ----    | ----    | ----  | 1992  | 6,6  | 6,7     |
| D  | 2.388         | 2.065         | 323          | 1.964         | 932           | 1.032        | ----    | ----    | ----  | 1993  | 10,6 | 9,6     |
| <b>Total</b>                             | <b>26.409</b> | <b>25.243</b> | <b>1.166</b> | <b>26.610</b> | <b>20.321</b> | <b>6.289</b> | ----    | ----    | ----  | 1994  | 11,1 | 13,1    |
|  |               |               |              |               |               |              |         |         |       | 1995  | 20,2 | 17,4    |
|  |               |               |              |               |               |              |         |         |       | 1996  | 18,0 | 18,8    |
|  |               |               |              |               |               |              |         |         |       | 1997  | 17,0 | 14,3    |
|  |               |               |              |               |               |              |         |         |       | 1998  | 14,0 | 13,3    |
|  |               |               |              |               |               |              |         |         |       | 1999  | 15,6 | 14,4    |
|  |               |               |              |               |               |              |         |         |       | 2000  | 16,0 | 14,7    |
|  |               |               |              |               |               |              |         |         |       | 2001  | 17,2 | 19,0    |

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

Fuente: INDEC.

| Indice de Precios al Consumidor (base año 1999 = 100) |               |                   |           |               |                   |           |               |                   |           |
|---|---------------|-------------------|-----------|---------------|-------------------|-----------|---------------|-------------------|-----------|
| Período   | 2000          |                   |           | 2001          |                   |           | 2002 (1)      |                   |           |
|   | Nivel general | Variación mensual | Acumulado | Nivel general | Variación mensual | Acumulado | Nivel general | Variación mensual | Acumulado |
| E   | 100,71        | 0,8               | 0,8       | 99,21         | 0,1               | 0,1       | 99,84         | 2,3               | 2,3       |
| F   | 100,71        | 0,8               | 0,8       | 98,99         | -0,2              | -0,1      | 102,97        | 3,1               | 5,5       |
| M   | 100,18        | -0,5              | 0,3       | 199,18        | 0,2               | 0,1       | 107,05        | 4,0               | 9,7       |
| A   | 100,07        | -0,1              | 0,2       | 99,84         | 0,7               | 0,7       | 118,17        | 10,4              | 21,1      |
| M   | 99,68         | -0,4              | -0,2      | 99,90         | 0,1               | 0,8       | ----          | ----              | ----      |
| J   | 99,49         | -0,2              | -0,4      | 99,18         | -0,7              | 0,1       | ----          | ----              | ----      |
| J   | 99,93         | 0,4               | 0,1       | 98,86         | -0,3              | -0,3      | ----          | ----              | ----      |
| A   | 99,71         | -0,2              | -0,2      | 98,51         | -0,4              | -0,6      | ----          | ----              | ----      |
| S   | 99,56         | -0,2              | -0,3      | 98,43         | -0,1              | -0,7      | ----          | ----              | ----      |
| O   | 99,74         | 0,2               | -0,1      | 98,00         | -0,4              | -1,1      | ----          | ----              | ----      |
| N   | 99,25         | -0,5              | -0,6      | 97,68         | -0,3              | -1,5      | ----          | ----              | ----      |
| D   | 99,13         | -0,1              | -0,1      | 97,60         | -0,1              | -1,5      | ----          | ----              | ----      |

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

| Indice de Precios Internos al por mayor (IPIM) – (Base año 1993 = 100) |               |                   |           |               |                   |           |               |                   |           |
|--|---------------|-------------------|-----------|---------------|-------------------|-----------|---------------|-------------------|-----------|
| Período  | 2000          |                   |           | 2001          |                   |           | 2002 (1)      |                   |           |
|  | Nivel general | Variación mensual | Acumulado | Nivel general | Variación mensual | Acumulado | Nivel general | Variación mensual | Acumulado |
| E  | 104,59        | 1,2               | 1,2       | 105,87        | 0,0               | 0,0       | 106,98        | 6,6               | 6,6       |
| F  | 105,50        | 0,9               | 2,1       | 105,99        | 0,1               | 0,1       | 119,03        | 11,3              | 27,1      |
| M  | 106,04        | 0,5               | 2,6       | 105,29        | -0,7              | -0,5      | 134,58        | 13,1              | 34,3      |
| A  | 104,75        | -1,2              | 1,4       | 105,09        | -0,2              | -0,7      | 161,06        | 19,7              | 60,7      |
| M  | 105,85        | 1,1               | 2,5       | 105,17        | 0,1               | -0,6      | ----          | ----              | ----      |
| J  | 106,41        | 0,6               | 3,0       | 104,70        | -0,5              | -1,1      | ----          | ----              | ----      |
| J  | 106,26        | -0,2              | 2,8       | 104,33        | -0,4              | -1,5      | ----          | ----              | ----      |
| A  | 106,45        | 0,2               | 3,0       | 103,82        | -0,5              | -1,9      | ----          | ----              | ----      |
| S  | 107,74        | 1,0               | 4,1       | 103,37        | -0,4              | -2,3      | ----          | ----              | ----      |
| O  | 107,96        | 0,3               | 4,5       | 101,82        | -1,4              | -3,7      | ----          | ----              | ----      |
| N  | 107,83        | -0,2              | 4,3       | 100,39        | -1,4              | -5,1      | ----          | ----              | ----      |
| D  | 105,87        | -1,8              | 2,5       | 100,22        | -0,2              | -5,3      | ----          | ----              | ----      |

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

## Indice de Precios Internos al por mayor (a nivel desagregado) – (Base año 1993 = 100)

| Período | 2000                |           |                          |                      | 2001                |           |                          |                      | 2002 (I)            |           |                          |                      |
|---------|---------------------|-----------|--------------------------|----------------------|---------------------|-----------|--------------------------|----------------------|---------------------|-----------|--------------------------|----------------------|
|         | Producto Nacionales |           |                          | Productos Importados | Producto Nacionales |           |                          | Productos Importados | Producto Nacionales |           |                          | Productos Importados |
|         | TOTAL               | Primarios | Manufact. y E. Eléctrica |                      | TOTAL               | Primarios | Manufact. y E. Eléctrica |                      | TOTAL               | Primarios | Manufact. y E. Eléctrica |                      |
| E       | 105,36              | 102,62    | 106,09                   | 94,83                | 106,90              | 108,04    | 106,59                   | 92,86                | 107,25              | 105,20    | 107,79                   | 103,55               |
| F       | 106,34              | 106,23    | 106,37                   | 94,79                | 107,04              | 107,99    | 106,79                   | 92,64                | 117,23              | 114,40    | 117,97                   | 141,94               |
| M       | 106,92              | 108,02    | 106,63                   | 94,80                | 106,32              | 104,90    | 106,70                   | 92,14                | 131,32              | 135,39    | 130,24                   | 176,18               |
| A       | 105,54              | 103,06    | 106,20                   | 94,60                | 106,05              | 104,42    | 106,48                   | 92,78                | 156,14              | 165,25    | 153,73                   | 223,71               |
| M       | 106,74              | 108,19    | 106,36                   | 94,58                | 106,28              | 107,33    | 106,01                   | 91,05                | -----               | -----     | -----                    | -----                |
| J       | 107,36              | 111,75    | 106,21                   | 94,26                | 105,80              | 106,47    | 105,62                   | 90,67                | -----               | -----     | -----                    | -----                |
| J       | 107,26              | 110,31    | 106,45                   | 93,59                | 105,30              | 105,53    | 105,23                   | 92,06                | -----               | -----     | -----                    | -----                |
| A       | 107,52              | 112,26    | 106,27                   | 92,79                | 104,84              | 104,94    | 104,81                   | 90,82                | -----               | -----     | -----                    | -----                |
| S       | 108,89              | 117,73    | 106,56                   | 93,05                | 104,35              | 100,41    | 105,39                   | 90,92                | -----               | -----     | -----                    | -----                |
| O       | 109,15              | 117,47    | 106,96                   | 92,79                | 102,71              | 94,99     | 104,88                   | 90,44                | -----               | -----     | -----                    | -----                |
| N       | 109,02              | 117,57    | 106,76                   | 92,80                | 101,21              | 89,44     | 104,31                   | 90,07                | -----               | -----     | -----                    | -----                |
| D       | 106,89              | 107,49    | 106,74                   | 92,34                | 101,09              | 89,68     | 104,11                   | 89,14                | -----               | -----     | -----                    | -----                |

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

## Indice del costo de la Construcción – (Base año 1993 = 100)

| Período | 2000          |                   |           | 2001          |                   |           | 2002 (1)      |                   |           |
|---------|---------------|-------------------|-----------|---------------|-------------------|-----------|---------------|-------------------|-----------|
|         | Nivel general | Variación mensual | Acumulado | Nivel general | Variación mensual | Acumulado | Nivel general | Variación mensual | Acumulado |
| E       | 98,5          | -0,1              | -0,1      | 95,5          | 0,0               | 0,0       | 97,6          | 2,7               | 2,7       |
| F       | 98,2          | -0,3              | -0,4      | 95,4          | -0,1              | -0,1      | 103,3         | 5,8               | 8,7       |
| M       | 98,2          | 0,0               | -0,4      | 95,9          | 0,5               | 0,4       | 107,6         | 4,2               | 13,3      |
| A       | 97,7          | -0,5              | -0,9      | 95,9          | 0,0               | 0,4       | 114,6         | 6,5               | 20,6      |
| M       | 97,6          | -0,1              | -1,0      | 96,7          | 0,8               | 1,3       | -----         | -----             | -----     |
| J       | 97,3          | -0,3              | -1,3      | 96,8          | 0,1               | 1,4       | -----         | -----             | -----     |
| J       | 97,0          | -0,3              | -1,6      | 96,5          | -0,3              | 1,0       | -----         | -----             | -----     |
| A       | 96,7          | -0,3              | -1,9      | 96,0          | -0,5              | 0,5       | -----         | -----             | -----     |
| S       | 96,4          | -0,3              | -2,2      | 95,5          | -0,5              | 0,0       | -----         | -----             | -----     |
| O       | 96,1          | -0,3              | -2,5      | 95,3          | -0,2              | -0,2      | -----         | -----             | -----     |
| N       | 95,8          | -0,3              | -2,8      | 95,2          | -0,1              | -0,3      | -----         | -----             | -----     |
| D       | 95,5          | 0,3               | -3,1      | 95,0          | -0,2              | -0,5      | -----         | -----             | -----     |

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