

# INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

|   |    |
|---|----|
| <b>ANÁLISIS GLOBAL</b>  |    |
| Las primeras definiciones económicas del nuevo gobierno             | 1  |
| El marco externo de la nueva gestión                                | 1  |
| <b>TEMAS DE ACTUALIDAD</b>  |    |
| Sector minero argentino: panorama actual y perspectivas futuras (1) | 2  |
| <b>MONEDA Y FINANZAS</b>  |    |
| Mayor ingreso de capitales  | 5  |
| Medidas adoptadas por el BCRA                                       | 5  |
| Liberación de depósitos y tasas de interés                          | 5  |
| <b>PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION</b>                                |    |
| Nueva deflación en precios mayoristas y estabilidad minorista       | 6  |
| Mayor cantidad de horas trabajadas                                  | 6  |
| <b>SECTOR AGROPECUARIO</b>  |    |
| El interior reconfortado  | 8  |
| La ganadería en descenso  | 9  |
| La evolución de los productos básicos                               | 9  |
| <b>SECTOR INDUSTRIAL</b>  |    |
| La actividad automotriz en el primer cuatrimestre                   | 10 |
| Una mejora de la confianza del consumidor                           | 10 |
| Estimación de la sustitución de importaciones                       | 11 |
| <b>SECTOR EXTERNO</b>   |    |
| Repunte de las importaciones y de los precios de exportación        | 12 |
| El aumento de la rentabilidad de las exportaciones                  | 12 |
| Crédito brasileño para comercio e infraestructura                   | 12 |
| <b>SECTOR PÚBLICO</b>   |    |
| La recaudación impositiva superó las expectativas                   | 14 |
| Se sobrecumplieron las metas con el FMI                             | 14 |
| Comenzó el programa de rescate de los bonos provinciales            | 14 |
| <b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>                                       |    |
| La Reserva Federal y el riesgo de una deflación                     | 15 |
| Estabilidad, por ahora, de las tasas de interés en Europa           | 16 |
| Acuerdos por irregularidades en bancos de inversión                 | 16 |
| <b>INFORMACION ESTADÍSTICA</b>                                      | 18 |

**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.). Registro de la Propiedad Intelectual N° 231.868. Queda autorizada la reproducción o uso de todo o parte del contenido siempre que se indique la fuente. ISSN 0327-8174.

**ANÁLISIS GLOBAL****Las primeras definiciones económicas del nuevo gobierno | El marco externo de la nueva gestión****Las primeras definiciones económicas del nuevo gobierno**

El anuncio presidencial sobre los lineamientos principales en materia económica del nuevo gobierno pone el énfasis en **la construcción de un capitalismo nacional**, que garantice el desarrollo económico y una más justa distribución del ingreso.

En el plano instrumental, por su parte, las definiciones más destacadas se orientan hacia la necesidad de **preservar el equilibrio fiscal, el sistema de flotación cambiaria y la continuidad del superávit externo**.

Más específicamente, en la cuestión fiscal, se planteó una modificación de la estructura tributaria -con impuestos que premien la inversión y la creación de empleo-, una mejor administración impositiva y acordar una nueva ley de coparticipación federal. Vinculado con el tema fiscal, aunque no de manera excluyente, también se hizo referencia **a las condiciones de renegociación de la deuda externa pública**, con el propósito de lograr una reducción de los montos y de las tasas de interés y una ampliación de los plazos.

En el sector externo de la economía, por su parte, se expuso la conveniencia de una apertura equilibrada, que permita la obtención de un adecuado superávit comercial. Este punto guarda relación también con la deuda externa, por cuanto el pago de la misma requiere no sólo obtener superávit fiscal primario, sino además el flujo de divisas necesario según las condiciones que finalmente se establezcan en la renegociación. También, en materia de políticas de integración, se subrayó una preferencia regional a favor del Mercosur.

Por último y desde una perspectiva más inmediata vinculada con la reactivación, la ocupación de mano de obra y el redespigue territorial, se enfatizó **un impulso a la obra pública**, particularmente en el área de la construcción de viviendas y en el desarrollo de la infraestructura vial y ferroviaria. Para ello, se estima una inversión inicial del orden de los \$ 6.000 millones, utilizando recursos previstos en el presupuesto del corriente año y con la reasignación de créditos ya concedidos por organismos internacionales, los cuales, por distintos motivos, no han sido ejecutados hasta el presente.

Las expectativas generadas por el anuncio presidencial deben ser evaluadas en función de diversos factores, entre los cuales, sin duda, juegan un rol significativo la continuidad de las autoridades económicas, el incipiente proceso de reactivación productiva que se observa en los últimos meses, pero también la existencia de profundas restricciones que condicionan las posibilidades de crecimiento.

Entre estas últimas, en el corto plazo, se destacan la restitución del crédito bancario, tanto para las actividades productivas como para el consumo, y la fijación de condiciones viables para compatibilizar un funcionamiento más eficiente del Estado -incluyendo la atención del problema social-, con la resolución sustentable del endeudamiento público. Adicionalmente y relacionado con estos temas, deberán iniciarse **rápidas negociaciones con el FMI** para alcanzar un nuevo acuerdo -el actualmente vigente vence en agosto próximo-, entre otras razones porque en el último cuatrimestre del corriente año hay vencimientos por más de u\$s 5.000 millones con los organismos multilaterales de crédito.

En relación con la restitución del crédito bancario, se ha decidido -por Decreto 1262/03- crear la Unidad de Reestructuración del Sistema Financiero, conformada por representantes del Ministerio de Economía y del Banco Central. Este organismo deberá establecer el mecanismo de compensación entre activos y pasivos del sistema bancario con el Estado, vinculados con tenencia de títulos públicos, redescuentos y pesificación e indexación asimétricas. La resolución de tales compensaciones es relevante para definir la situación patrimonial de los bancos y de ese modo, recuperar la capacidad de otorgamiento de créditos.

**El marco externo de la nueva gestión**

Para describir a grandes rasgos el marco externo en que se desenvolverá **en el corto plazo** la gestión económica del nuevo gobierno, puede considerarse en primer lugar el **nivel de actividad económica global**, el cual incidirá -entre otros aspectos- en las posibilidades de expansión de las exportaciones argentinas.

**Estados Unidos** -tradicional motor de la actividad económica mundial- viene mostrando una manifiesta debilidad en su ritmo de crecimiento en los últimos dos años. En el primer trimestre de 2003 prácticamente se estancó y la tasa de desempleo ha subido a un 6%. La producción industrial presentó en abril una reducción y el uso de la capacidad instalada fue el más bajo en las últimas dos décadas. Según afirmara recientemente el titular de la Reserva Federal, aunque la expectativa de una recuperación de la actividad económica es razonable, "el tiempo y la duración de esta mejora continúa siendo incierto".

En **Europa**, la economía de la eurozona registró en el primer trimestre del año un crecimiento nulo. Alemania -cuya producción abarca más de un tercio del total de la zona- exhibió pequeñas contracciones de su economía en el último trimestre de 2002 y el primero de 2003, lo cual implica que técnicamente entró en recesión. Fuera de la eurozona, el Reino Unido tuvo un crecimiento de sólo 0,2% en el primer trimestre.

Luego de cuatro trimestres de crecimiento mínimo, la economía de **Japón** volvió a arrojar una tasa nula de crecimiento en el primer trimestre del año. A su vez, **China y otros países asiáticos** -especialmente Hong Kong- se han visto afectados por la epidemia de la "neumonía atípica", que impacta sobre los circuitos de turismo y otras actividades. Dada la incertidumbre sobre la evolución de la enfermedad, el titular del FMI ha expresado que es muy difícil estimar sus efectos macroeconómicos en Asia y a nivel global.

A pesar del panorama descripto, el riesgo mayor no parece residir en un crecimiento débil, sino en una **deflación**, es decir, una declinación sostenida y generalizada del nivel de precios, que estaría reflejando a nivel global una escasa demanda de bienes y servicios frente a la capacidad de producción. La deflación constituye un grave problema macro y microeconómico,

ya que reduce los estímulos al consumo y la inversión: disminuye la demanda de los consumidores -que esperan precios aún más bajos-, caen los ingresos de las empresas y aumentan las deudas en términos reales de las empresas y las familias.

Según un estudio del FMI difundido a mediados de mayo, ha habido "un claro incremento de la vulnerabilidad a la deflación para varias economías industrializadas y de mercados emergentes". Se señala allí una relación inversa entre crecimiento y empleo, por un lado, y deflación por otro. En este sentido, la economía japonesa -que ya atraviesa una deflación- y de algunos otros países asiáticos presentan un "alto riesgo" de una aceleración de la deflación, mientras que para Alemania existe una probabilidad "considerable" de afrontar el problema. Estados Unidos es incluido entre los países con riesgo "bajo" -pero no mínimo-, cabiendo agregar que sus precios mayoristas bajaron 1,9% en abril, el mayor descenso desde 1947.

Si las expectativas sobre las principales economías no son alentadoras y ofrecen un elevado grado de incertidumbre, para las exportaciones argentinas revisten un particular interés las destinadas a la **región latinoamericana** (destino del 38% de las exportaciones argentinas en 2002). Recientemente, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL-ONU) estimó para 2003 un crecimiento de 2,0% en la región (que incluye a la Argentina en el tope de aumentos), luego de una reducción de 0,6% en 2002. Brasil (destino del 19%) crecería 1,8%, variación similar a la del año anterior, si bien su evolución en lo que va del año aún se ubica bastante por debajo de ese porcentaje. A su vez, la economía de Chile (destino del 12%) tendría un crecimiento de 3,5%.

En otro orden, interesa observar que en los últimos doce meses el **dólar** bajó significativamente con relación a diversas monedas, destacándose su caída de más del 20% frente al euro, divisa ésta que alcanzó ya su máximo nivel del inicio de 1999 cuando fue presentada al mercado. En la devaluación de la moneda norteamericana influyen diversos factores, principalmente su elevado y creciente déficit de la cuenta corriente del balance de pagos (comercio exterior de bienes y servicios), que alcanza a unos u\$s 500.000 millones anuales, equivalente a un 5% del PIB. Esa oferta de dólares en el mercado supera a la demanda respectiva, debilitada por las menores tasas de interés en EE.UU. y las dudas sobre la reactivación de su economía.

En principio, la **revaluación del euro** permitiría una mayor competitividad de las exportaciones argentinas en la eurozona y en terceros mercados donde éstas compiten con exportaciones europeas. En realidad, la apreciación del euro tiende a compensar los efectos de la fuerte revaluación del peso frente al dólar en los citados mercados.

Por otro lado, un tema clave del marco externo de la economía es el de los **precios** de nuestros principales **productos de exportación**, debido a que la Argentina es casi totalmente un oferente tomador de precios en el mercado internacional.

En materia de productos agrícolas, la campaña 2003/04 se desenvuelve con precios sumamente favorables y significativamente superiores a los de un año atrás, principalmente para la soja, lo cual es especialmente relevante dado el vuelco observado en la actividad agrícola hacia esta oleaginosa. Asimismo, cabe subrayar los crecientes precios del aceite de soja y sus residuos asociados, reflejando una demanda mundial excedente. Durante el primer trimestre del año, el precio promedio de las exportaciones aumentó 12% -respecto de igual lapso de 2002-, mientras que el de las importaciones disminuyó 4%. De mantenerse aproximadamente este comportamiento, el país tendría en el año una importante ganancia en los **términos del intercambio**, es decir, un incremento del ingreso bruto interno.

Por otra parte, en lo referente a la **liquidez internacional** y las tasas de interés, cabe destacar que en la actual coyuntura se observa que las bajas tasas en Estados Unidos y Europa, así como el débil desempeño de los principales índices bursátiles, han inducido una fuerte afluencia de capitales de corto plazo hacia los mercados emergentes.

Esto se ha verificado últimamente también en la Argentina -más allá del desatesoramiento de dólares-, si bien en forma muy parcial debido al cese de pagos declarado para gran parte de la deuda pública y privada. Sumada a esto la mayor apreciación del peso que podría acarrear un mayor flujo de capitales -a diferencia del período de la convertibilidad-, se deduce que al menos en los próximos meses el país no se vería significativamente beneficiado por el contexto internacional de liquidez.

Finalmente, importa mencionar que el **Banco Mundial** ha decidido en los últimos meses su retorno como fuente de financiación de proyectos de infraestructura, después de más de una década de otorgar créditos fundamentalmente para reformas estructurales, dejando para el sector privado los requerimientos de infraestructura. Este cambio puede ser de interés para la nueva gestión económica, si bien debería articularse adecuadamente con el conjunto de la relación crediticia con el Banco y con una prudente política de endeudamiento.

## TEMAS DE ACTUALIDAD

### • Sector minero argentino: panorama actual y perspectivas futuras (1)

El análisis de la evolución de los principales indicadores macroeconómicos del sector minero, permite medir resultados alcanzados y expectativas sobre el mismo.

Estos muestran la respuesta de los agentes económicos (inversores, productores, etc.) a los cambios propuestos y permiten definir la magnitud de la transformación que está experimentando el sector minero argentino a partir de los marcos económico y jurídico.

Los trabajos exploratorios hechos desde 1992 al presente, permitieron ya el alumbramiento y puesta en marcha de importantes yacimientos y conducirán a dimensionar otros de igual o mayor magnitud. Destacamos como indicador de interés las perforaciones exploratorias que mantienen un metraje destacable.

### Evolución en el número de empresas extranjeras explorando en la Argentina

También es importante y sostenido el número de las principales empresas extranjeras del mundo que llegaron al país a participar del proceso, y los montos de inversiones en las distintas etapas así como los valores de producción y exportaciones; éstos son fuertes indicadores no sólo de los buenos resultados logrados, sino que permiten vislumbrar un panorama alentador para el sector.

De sólo cuatro empresas extranjeras radicadas en 1989, se ha llegado a más de 50 que actualmente desarrollan actividades en nuestro país. Los orígenes canadienses, australianos, franceses, estadounidenses, chilenos, españoles e italianos, se cuentan entre los más importantes.

La capitalización de estas empresas "juniors" en distintas bolsas de valores en las que obtuvieron financiación de capitales de riesgo para exploración, alcanzaron valores récord durante el año 1996. Este financiamiento extraordinario decayó desde 1997, a raíz de la crisis asiática, la depresión de los precios de los metales -que para el oro alcanzó el piso de los u\$s 251 por onza- y episodios de fraude. Todas estas razones en conjunto, generaron una desaceleración del crecimiento de los niveles de inversión en actividades exploratorias, aunque esto no se vio reflejado en el abandono de áreas sino en una disminución de la actividad, al tiempo que realizan la búsqueda de socios, financiación o la negociación de las mismas.

Las restricciones presupuestarias de las empresas "juniors", a raíz de la disminución del flujo de capitales provenientes del financiamiento por parte del mercado de capitales externo, operó fundamentalmente en la concentración de gastos en un menor número de prospectos, desaceleración de la actividad y negociación de parte del portafolio de proyectos.

### Evolución de las perforaciones en etapa exploratoria

Se ve claramente el crecimiento de este indicador de la actividad, con un amesetamiento posterior a la construcción de los grandes proyectos que al presente están ya en marcha y un sostenimiento del metraje dada la intensidad del interés en la exploración que hasta el momento se mantiene, centrándose fuertemente en San Juan y Patagonia. De los 17.000 m en manos del Estado que se hacían a comienzos de la década del 90, el último año, según declaración de las empresas de servicios, el valor preliminar fue de 130.000 m.

### Comportamiento de las inversiones, producción y exportaciones mineras

En tanto durante el período 1970-1991 la inversión en exploración, a cargo primordialmente del Estado, presentaba un promedio anual de u\$s 6 millones, la aplicación de las nuevas condiciones ha determinado una inversión para 2001 de 50 millones y un estimado de 60 millones para 2002, realizada exclusivamente por empresas privadas en el marco de la Ley de Inversiones Mineras.

Desde 1997 se observa otro fenómeno interesante: un importante incremento de capitales extranjeros para el desarrollo de proyectos PyMEs en no metalíferos, entre los que se destacan: yeso, pórfidos, lajas, mármoles, sulfatos de sodio anhidro, bentonita, calizas y dolomitas, lo cual permite hacer no sólo una proyección creciente de las inversiones sino también y muy fuertemente, de las exportaciones en este rubro.

La puesta en marcha de los proyectos más avanzados de producción metalífera y la transformación y desarrollo de las tradicionales explotaciones no metalíferas, permiten estimar que la producción de alrededor de u\$s 500 millones anuales hasta 1996, se ha elevado en el año 2002 a cerca de 800 millones, en tanto que las exportaciones pasaron de 36 a aproximadamente 780 millones en el mismo período (valores preliminares).

Además, es necesario destacar que cada uno de estos números vinculan estrechamente a la minería con otras dimensiones de la realidad del país.

### Las inversiones

El siguiente cuadro muestra los montos invertidos en exploración y en etapa productiva desde 1993. Los montos se expresan en millones de dólares. Desde 2001 son estimaciones.

| Año                      | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Inv. en exploración      | 5    | 1    | 0    | 10   | 30   | 0    | 0    | 40   | 7    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| Inv. en etapa productiva |      | 3    | 1    | 8    | 58   | 49   | 67   | 31   | 42   | 2    | 40   | 47   | 72   |

El total de lo invertido en el sector minero en la etapa productiva en el período 1994-2005 sumará aproximadamente u\$s 4.200 millones. Cabe remarcar que en prácticamente la totalidad de los casos, se trata de capital privado transnacional.

**Valores preliminares de inversiones en el marco de la ley 24.196 durante 2001 y 2002**

Montos expresados en millones de dólares

| Año                | 2001        | 2002 (preliminar) |
|--------------------|-------------|-------------------|
| <b>Exploración</b> | 54.996.564  | 57.635.689        |
| <b>Producción</b>  | 124.413.323 | 35.579.625        |

**Metros perforados en la actividad minera exploratoria**

El número de metros perforados refleja que, aún frente a la difícil situación imperante el último año en la Argentina, el interés en los proyectos con exploración ya en marcha continuó a un ritmo más que interesante. Se debe destacar que grandes proyectos próximos a construirse como Veladero, ya habían completado las fases principales de perforaciones del año anterior, por lo cual estos metros corresponden a nuevos proyectos, auro-argentíferos en su mayoría, con gran concentración en Patagonia.

| Año                      | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 (preliminar) |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------------------|
| <b>Metros (en miles)</b> | 20   | 73   | 110  | 150  | 181  | 240  | 235  | 230  | 165  | 135               |

**Perspectiva del sector: escenario proyectado al año 2005**

En este punto se detallará la evolución que tendrán las principales variables macroeconómicas del sector en el período 1999/2005. Las estimaciones se efectuaron teniendo en cuenta el comportamiento tendencial de estas variables en los últimos 10 años y suponiendo la incorporación de los nuevos proyectos mineros que comenzarán a operar a lo largo de este período.

El valor de la producción minera alcanzará en el año 2005 los u\$s 2.000 millones. Este valor se sustenta en la puesta en marcha a lo largo de este período de otros proyectos mineros que se sumarán a los ya generados y en marcha, Alumbraera, Vanguardia, Salar del Hombre Muerto, veta Martha y Andacollo. Ellos son: el área Cordón de Esquel, Manantial Espejo, Pirquitas (Jujuy), Pachón (San Juan), y otros importantes proyectos principalmente auríferos de la Patagonia, además de no metalíferos y rocas de aplicación de los cuales el país posee abundancia y calidad.

Uno de los cambios fundamentales del modelo de desarrollo del sector es que su crecimiento se sustentará en su apertura a los mercados internacionales. Es decir, se trata de un modelo abierto con un sector de bienes transables altamente competitivo en términos internacionales, que ya en 1998 implicó un superávit de balance comercial del sector.

Se espera que las exportaciones en el año 2005 rondarán los u\$s 1.500 millones.

**Impacto de los nuevos proyectos en el desarrollo regional**

Los nuevos emprendimientos tienen lugar en zonas económicamente deprimidas y provocan entonces cambios significativos en las economías y sociedades regionales. En este sentido, los llamados "megaproyectos" producen, además de los impactos directos o inmediatos, importantes incrementos del bienestar social a través de impactos indirectos y externalidades.

Los primeros están asociados al tirón de demanda que su operación ejerce sobre los proveedores de bienes y servicios, ya sea a través de la compra de insumos para la producción como del consumo derivado de las remuneraciones a los factores del proceso productivo. Las segundas, se producen por la realización de importantes obras de infraestructura: energía, transporte, caminos, etc. El aprovechamiento de estas externalidades permitirá potenciar actividades ya existentes y crear otras nuevas.

(1) Nota elaborada por la **Dirección de Inversiones y Normativa Minera**, dependiente de la Dirección Nacional de Minería; Secretaría de Industria, Comercio y Minería; Ministerio de la Producción. Buenos Aires, febrero de 2003.

## MONEDA Y FINANZAS

### SITUACION

- La economía registra un importante ingreso de capitales financieros especulativos, que atraídos por las altas tasas de interés locales, generan una oferta excedente de divisas y por lo tanto, una caída de la cotización del dólar.
- Con el fin de atenuar las consecuencias de este proceso, el Banco Central ha dispuesto una serie de medidas que influyen sobre los mercados cambiario y monetario.

### Mayor ingreso de capitales

En los últimos meses viene registrándose un mayor ingreso de divisas al mercado de cambios local. Una parte de estos dólares corresponde al ciclo normal de la economía, especialmente relacionados con operaciones de comercio exterior, es decir, las **liquidaciones que efectúan los exportadores**.

Pero también se verifica un incremento de la presencia de **capitales financieros**, tanto provenientes del exterior, como de los "colchones" de los argentinos.

Este flujo de divisas se destina, básicamente, a la **adquisición de bienes** que se consideran subvaluados en términos de dólares y a la **especulación financiera**, aprovechando las altas tasas de interés que se registran en el mercado local, a pesar del descenso que vienen mostrando mes a mes. El proceso descrito provoca una oferta excedente en el mercado cambiario, haciendo **descender la cotización del dólar**, lo que potencia el rendimiento financiero medido en moneda dura.

Con el objetivo de moderar este proceso, el Banco Central ha puesto en marcha una serie de resoluciones.

### Medidas adoptadas por el BCRA

A comienzos de mayo el Banco Central dispuso:

- autorizar al sector privado a pagar deuda vencida al exterior sin permiso previo de la autoridad monetaria;
- eximir a los exportadores de la obligación de vender las divisas al Banco Central, pudiendo concurrir al mercado de cambios por operaciones que superen un millón de dólares;
- subir de u\$s 300 a 500 millones mensuales el cupo de compra de divisas por parte de particulares y empresas;
- autorizar el pago anticipado de importaciones de bienes y servicios, y
- ampliar de 30 a 90 días el plazo mínimo para que los exportadores liquiden las operaciones de comercio exterior.

Esta batería de medidas tiende a la **flexibilización y liberación** del mercado cambiario, incentivando la demanda y moderando la oferta de divisas, con el fin de detener la caída del precio del dólar.

Cabe mencionar que en un primer momento **estos objetivos no se habían cumplido**, dado que el precio del dólar se ubicaba por debajo de los \$ 2,80, a pesar de compras récord por parte del BCRA.

En esos días, el ingreso de capitales promediaba los u\$s 200 millones diarios y las reservas superaban los u\$s 10.500 millones.

Ante este panorama, se solicitó al Fondo Monetario Internacional una autorización especial para **aumentar el nivel de emisión monetaria** que surgía del acuerdo firmado hace unos meses, a fin de intervenir más activamente en el mercado de cambios.

Se estima que el incremento autorizado, que en principio superaría los \$ 3.000 millones hasta fines de junio, no generaría un rebote inflacionario dado el proceso de remonetización que se verifica en la economía.

El **dinero circulante** en poder del público se habría duplicado en los últimos cuatro meses, alcanzando a casi \$ 18.000 millones en abril último.

### Liberación de depósitos y tasas de interés

Durante abril comenzó la liberación de los depósitos a plazo fijo que habían sido reprogramados ("corralón").

Un primer análisis permite decir que durante ese mes se desprogramaron unos \$ 6.500 millones, o sea un 40% de los \$ 16.500 totales. El resto permanecía atrapado, a la espera de los recursos de amparo presentados oportunamente o de soluciones más favorables a los ahorristas.

Ante esta situación, las autoridades decidieron prorrogar por un mes el término inicial para ejercer la opción.

Con respecto a los que ya han decidido retirar sus fondos, mayoritariamente los han destinado a la **constitución de depósitos a plazo fijo**, tentados por las elevadas tasas de interés.

Si bien los **rendimientos** para operaciones a 30 días de plazo han caído unos 10 puntos porcentuales en las últimas semanas, los correspondientes a plazos superiores a los 90 días se encuentran en torno a 28% anual.

Paralelamente, las **tasas de corte de las LEBAC** continuaron en descenso, ubicándose en 6,5% y 13,5% para imposiciones a 30 y 90 días, respectivamente.

En conclusión, los bancos cuentan con un fondeo de corto plazo y caro, que no es compensado por la remuneración de las Letras del Banco Central, en momentos en que no se han puesto en marcha aún los préstamos al sector privado productivo.

#### PERSPECTIVAS

- Comienza a estar latente el riesgo de que ante algún traspie tanto en lo político como en lo económico, los fondos que ingresaron al sistema con carácter especulativo se retiren de la plaza local, llevándose consigo las fuertes ganancias obtenidas.
- Como contrapartida, si se los quisiera retener incrementando las tasas de interés, se iría en contra del proceso de regeneración del crédito interno y de la reactivación de la economía.

#### PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

##### SITUACION

- El índice minorista de abril registró un incremento de 0,1% respecto del mes anterior, acumulando un aumento de 2,5% en el primer cuatrimestre.
- En el ámbito laboral, los despidos caen al nivel más bajo desde octubre de 1999, en tanto que las suspensiones aparecen muy inferiores a los altos registros del año pasado.

#### Nueva deflación en precios mayoristas y estabilidad minorista

El **índice de precios al consumidor** de abril aumentó 0,1% respecto del mes anterior, estableciendo el menor incremento mensual desde mayo de 2001 y acumulando 2,5% en el primer cuatrimestre. Asimismo, el indicador minorista presentó un aumento de 19,4% en la comparación interanual y de 44,5% desde la salida de la convertibilidad.

En el análisis por rubros, solamente el de indumentaria registró una suba (4,3%) -incrementos en ropa (62,2%) y calzado (1,6%)-, en tanto que el resto de los rubros presentó disminuciones o variación nula. En este sentido, hubo caídas en otros bienes y servicios (-0,8%) -por ofertas en tocador y limpieza-, esparcimiento (-0,6%) -por caída en turismo (-2,8%)-, alimentos y bebidas (-0,3%) -por ofertas de supermercados-, y educación (-0,1%). Por su parte, no tuvieron cambios los rubros de gastos de salud, vivienda y servicios básicos, equipamiento del hogar y transporte y comunicaciones.

Los precios de los bienes (con una ponderación del 53% en el índice) crecieron en abril 0,2%, mientras que los servicios registraron una baja de 0,1%. En el primer cuatrimestre, el incremento de los bienes alcanzó a 2,5%, mientras que los servicios acumularon 2,0%.

El valor de la **"canasta básica alimentaria"** (mide el nivel de indigencia) registró una disminución de 1,2% respecto del mes anterior, en tanto que el de la **"canasta básica total"** (pondera además servicios básicos y mide el nivel de pobreza) disminuyó 0,7%. De este modo, según el INDEC una familia de cuatro personas necesita \$ 717 para superar la línea de pobreza y \$ 329 para estar por encima del nivel de indigencia.

El **índice de precios al por mayor (IPIM)** de abril registró el segundo valor deflacionario consecutivo del año, al disminuir 1,9% respecto del mes anterior, acumulando un aumento de 32,7% en los últimos doce meses.

La deflación mayorista se explica por la importante baja del dólar, la caída de los precios del rubro de petróleo crudo y gas (-9,3%) y también de los productos agropecuarios (-3,4%) y de los bienes importados (-3,6%). Este comportamiento de los precios mayoristas estaría marcando una posible convergencia hacia los niveles minoristas, tal como es esperable en los casos de una devaluación exitosa.

El **índice del costo de la construcción** registró una disminución de 0,4% respecto del mes anterior, mientras que en el primer cuatrimestre acumuló una suba de 1,2% y en los últimos doce meses, de 18,7%.

En el análisis detallado se verifica una baja en el rubro de mano de obra (-1%), en tanto que los de gastos generales y materiales tuvieron un mismo incremento (0,1%).

#### Mayor cantidad de horas trabajadas

El INDEC elaboró un informe sobre la base de una muestra de 3.000 establecimientos industriales, abarcando al **personal relacionado con la producción** en categorías inferiores a la de supervisor y considerando las horas normales y extras y los ingresos del trabajador incluidos premios, bonificaciones fuera de convenio y licencias.

En el informe se señala que si bien la ocupación industrial es hoy **inferior en 30% con respecto al inicio de la recesión en 1998**, en el primer trimestre del año se verifica un leve incremento de 0,5%, que es la primera variación interanual positiva desde 1997, aunque con muchas diferencias entre sectores.

En el primer trimestre del año, el crecimiento de la producción industrial en 21,4%, fue acompañado por un aumento de **15,8% en la cantidad de horas trabajadas**.

En algunas ramas las horas trabajadas crecieron mucho más que el empleo, como en calzado (100%) y maquinaria agrícola (83%), mientras que en otros como química la ocupación casi no aumentó y el incremento de la producción se afrontó con mayores horas trabajadas por la dotación existente.

Asimismo, en otras ramas como la cementera y lácteos, hubo más reducciones en el empleo que en las horas trabajadas, con lo cual aumentaron las horas trabajadas de los asalariados que mantuvieron su puesto.

#### PERSPECTIVAS

- La variación del índice minorista se prevé positiva para mayo, en un nivel similar al del mes precedente, prolongando una tendencia estable que se sustenta en la baja del dólar, el débil poder de compra de los consumidores y la falta de crédito.
- En el campo laboral, el INDEC inicia su medición de desempleo de mayo en un contexto donde las empresas, si bien parecen haber completado el ajuste de dotaciones, aún son renuentes en general a tomar más personal.

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

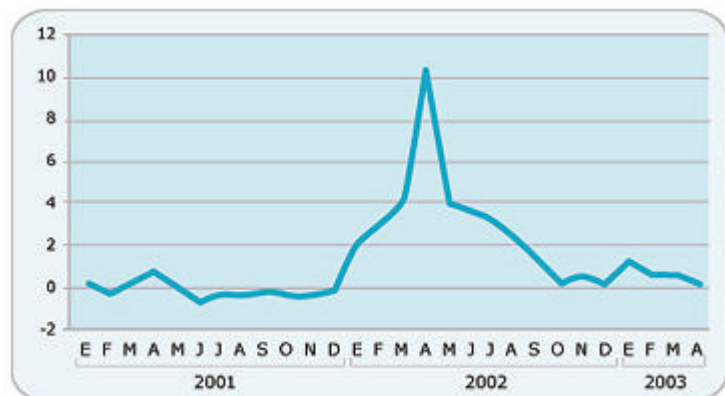
| Período     | Tasa de actividad | Tasa de empleo | Tasa de desocupación | Tasa de subocupación |
|-------------|-------------------|----------------|----------------------|----------------------|
| Mayo '95    | 42,6              | 34,8           | 18,4                 | 11,3                 |
| Octubre '95 | 41,4              | 34,5           | 16,6                 | 12,5                 |
| Mayo '96    | 41,0              | 34,0           | 17,1                 | 12,6                 |
| Octubre '96 | 41,9              | 34,6           | 17,3                 | 13,6                 |
| Mayo '97    | 42,1              | 35,3           | 16,1                 | 13,2                 |
| Octubre '97 | 42,3              | 36,5           | 13,7                 | 13,1                 |
| Mayo '98    | 42,4              | 36,9           | 13,2                 | 13,3                 |
| Agosto '98  | 42,0              | 36,5           | 13,2                 | 13,7                 |
| Octubre '98 | 42,1              | 36,9           | 12,4                 | 13,6                 |
| Mayo '99    | 42,8              | 36,6           | 14,5                 | 13,7                 |
| Agosto '99  | 42,3              | 36,2           | 14,5                 | 14,9                 |
| Octubre '99 | 42,7              | 36,8           | 13,8                 | 14,3                 |
| Mayo '00    | 42,4              | 35,9           | 15,4                 | 14,5                 |
| Octubre '00 | 42,7              | 36,5           | 14,7                 | 14,6                 |
| Mayo '01    | 42,8              | 35,8           | 16,4                 | 14,9                 |
| Octubre '01 | 42,2              | 34,5           | 18,3                 | 16,3                 |
| Mayo '02    | 41,8              | 32,8           | 21,5                 | 18,6                 |
| Octubre '02 | 42,9              | 35,3           | 17,8                 | 19,9                 |

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

**Tasa de Subocupación:** porcentaje entre la población subocupada y la PEA. // Fuente: INDEC.

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

Precios al Consumidor (nivel general)







**cítricos** argentinos, con la concreción a fines de mayo de los primeros envíos de un total estimado para 2003 en unas 4.500 toneladas de limón y 1.800 toneladas de pomelo, por un monto de u\$s 4 millones, con un horizonte a mediano plazo de unos u\$s 20 millones. Demás está decir que la importancia de ese mercado, que es mucha, se ve potenciada por el efecto demostración que la apertura de un mercado tan exigente como el japonés ejercerá sobre otros destinos potenciales.

Las exportaciones de **miel** superaron en el primer trimestre del año las 22.200 toneladas, por un monto cercano a los u\$s 50 millones. Si bien el origen es mayoritariamente pampeano, el aporte de las economías regionales es significativo. Cabe alertar, sin embargo, que los precios vigentes son excepcionales y su permanencia tiene un plazo más o menos predeterminado, como es por ejemplo el ingreso de miel china, una vez que se supere la epidemia de neumonía que afecta a ese país. Es importante, en este sentido, regular el apoyo de los programas socioproductivos de las economías regionales, de modo de evitar el estímulo a nuevos proyectos cuya producción ingrese cuando el ciclo se caracterice por menores precios como consecuencia de una eventual sobreproducción internacional.

Incluso la **lechería**, sector castigado en los últimos años por los bajos precios pagados por la industria, manifiesta signos de optimismo como consecuencia de la mejora de los precios de la leche. En efecto, en la muestra Mercoláctea 2003, se pudieron apreciar planes de reposición, reorganización de tambos y armado de nuevos emprendimientos.

#### La ganadería en descenso

El **precio de la hacienda** cerró por cuarto mes consecutivo con precios en baja, con una caída en el primer cuatrimestre del año de 8,1 %. Varios factores influyeron para generar resultados desfavorables para la actividad ganadera.

La caída del tipo de cambio, de alrededor de 20 % en los últimos cinco meses, los bajos valores de los cortes en los principales mercados como el chileno, la brusca caída de los subproductos como el cuero, que cayó cerca del 25 % en el mes de abril y que tiene una importancia fundamental en la composición de los ingresos fabriles -los subproductos representan hasta 20 % del valor de una cabeza de ganado-, así como la baja capacidad de absorción del mercado interno, son los factores sobresalientes.

Los actores más importantes del sector afirman que esta caída de los precios de la hacienda no se verá reflejada en una equivalente baja de los **precios al consumidor**, debido a que luego de la devaluación, mientras que el valor de la hacienda escaló hasta 200 %, los precios al público sólo se incrementaron en 80 %.

Poco consuelo es el que surge de las palabras del experto Ignacio Iriarte, cuando afirmó: "Los precios internacionales están muy bajos; por lo tanto, en algún momento se reacomodarán".

#### La evolución de los productos básicos

La cosecha de **soja** está presentando rendimientos por encima del promedio histórico, hecho que aunado al incremento de la superficie cultivada, dará como resultado un nuevo récord de producción, significándole al país un ingreso incremental de divisas cercano a u\$s 1.700 millones.

El hecho más destacable es que los **precios en el mercado internacional** se ven fortalecidos a pesar del ingreso de la importante cosecha sudamericana. Más allá de las exportaciones de este fenómeno, los productores tienden a reforzar esta tendencia reteniendo su producción por la falta de oportunidades atractivas de colocación de los ingresos de la venta y por los menores compromisos de pago que deben enfrentar.

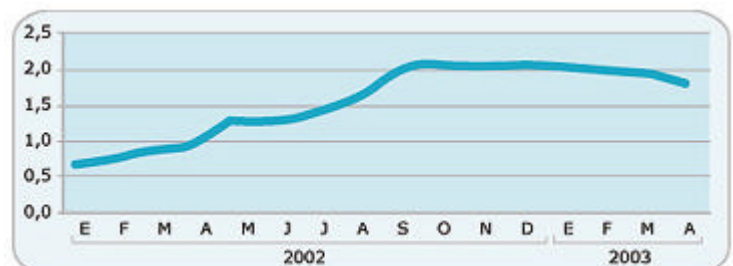
También los rendimientos obtenidos por el **maíz** se ubican en niveles cercanos al récord, al aproximarse a las siete toneladas por hectárea.

#### PERSPECTIVAS

- Las perspectivas en materia de precios en el mercado internacional de trigo para la campaña que está por iniciarse, no son favorables. Sin embargo, las cotizaciones del mercado a término local no reflejan esa tendencia, tal vez porque la baja estimación de la producción brasileña genera expectativas de buenas colocaciones en ese mercado.
- Los precios ganaderos tendrán que esperar, aparentemente, la concreción de las exportaciones al mercado europeo y sobre todo, la apertura del mercado estadounidense, que se produciría a principios del año entrante y en el que las colocaciones serían de cortes de mayor valor.

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

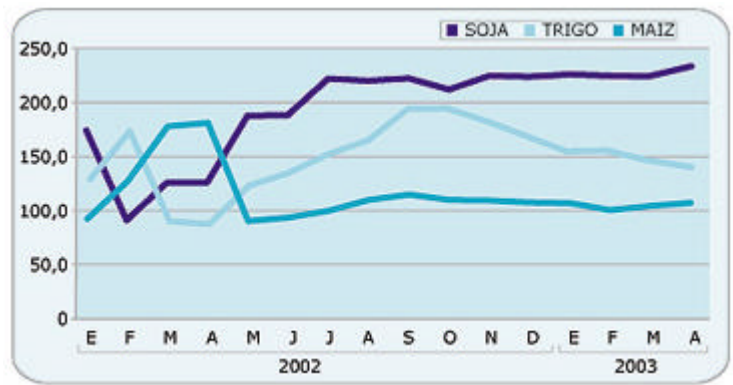
| Año | 2002  | 2003  |
|-----|-------|-------|
| E   | 0,751 | 2,015 |
| F   | 0,879 | 2,011 |
| M   | 0,922 | 1,957 |
| A   | 1,301 | 1,872 |
| M   | 1,286 | ----  |
| J   | 1,367 | ----  |
| J   | 1,539 | ----  |
| A   | 1,934 | ----  |
| S   | 2,065 | ----  |
| O   | 2,040 | ----  |
| N   | 2,071 | ----  |
| D   | 2,091 | ----  |



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>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 |
| M             | 123,0 | 90,2  | 187,8 |
| J             | 134,8 | 93,4  | 188,3 |
| J             | 152,1 | 99,7  | 222,1 |
| A             | 165,0 | 109,8 | 220,2 |
| S             | 194,1 | 114,7 | 222,4 |
| O             | 194,4 | 109,8 | 212,0 |
| N             | 182,5 | 109,3 | 224,7 |
| D             | 168,7 | 107,5 | 223,9 |
| <b>2003 E</b> | 154,8 | 106,8 | 226,0 |
| F             | 155,7 | 100,4 | 224,8 |
| M             | 146,5 | 105,1 | 224,0 |
| A             | 144,0 | 105,7 | 231,9 |



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

## SECTOR INDUSTRIAL

## SITUACION

- La producción manufacturera registró en abril -según estimaciones del INDEC- una interrupción de su tendencia positiva respecto del mes precedente al disminuir 0,8% en términos desestacionalizados, a la vez que se incrementó 20,1% frente al deprimido nivel de marzo de 2002, acumulando en los primeros cuatro meses un aumento de 18,8%.
- Según el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad T. Di Tella, el índice de confianza del consumidor a nivel nacional presentó en mayo una suba de 10,3% frente al mes anterior, ubicándose cerca del valor máximo de la serie.
- De acuerdo al relevamiento del Observatorio Permanente de las PyMIs Argentinas, en la segunda mitad de 2002 el 81% de esas empresas estaba constituido como sociedades y más del 50% superaba los veinte años de antigüedad; un 8% de las PyMIs está integrado en grupos económicos y la participación de capital extranjero en el capital social llega a 3%.

## La actividad automotriz en el primer cuatrimestre

La producción automotriz de **abril** aumentó 11,8% respecto del mes anterior y cayó 5,3% con relación a abril de 2002.

En igual dirección, las ventas de las empresas terminales a concesionarios subieron 27,5% frente al mes precedente y disminuyeron 6,4% respecto de abril del año anterior.

Algo más de la mitad de las ventas internas correspondió a vehículos importados.

Asimismo, las exportaciones ascendieron 12,7% en relación con marzo y se redujeron 3,9% frente a abril de 2002.

Las cifras del **primer cuatrimestre** -con respecto a igual lapso de 2002- presentaron incrementos de 21,3% en la producción y de 11,0% en las exportaciones, mientras que las ventas a concesionarios cayeron 15,9%.

Cabe señalar que las ventas al mercado brasileño -principal destino de las exportaciones- se hallan afectadas en los últimos meses, debido a la debilidad de la demanda y a la revaluación del peso argentino.

Por otro lado, se destacó en el primer cuatrimestre la venta de **vehículos utilitarios**, la cual abarcó 31,7% de las ventas totales, participación que supera claramente el 25% registrado en los tres años anteriores y refleja la favorable evolución del sector agropecuario desde la devaluación del peso.

## Una mejora de la confianza del consumidor

Según la encuesta realizada en los ocho principales centros urbanos del país por la Fundación Mercado, el **índice de confianza del consumidor** -que había sido de 15% en marzo- subió en abril a 17,0% (antes de las elecciones del día 27) y a 21,2% (después de las elecciones), cerrando el mes con un promedio de 18,6%.

Sin embargo, los planes positivos de **compra de bienes durables** no mejoraron, situándose nuevamente en abril en un 2,3%. Tampoco se modificó el porcentaje de **familias que ahorran**, permaneciendo en abril en 2,7%.

La proporción de **familias que ahorran fuera del sistema** creció de 41,5% en marzo a 47,5% en abril, variación atribuida a "la combinación de dólar en baja y tasas de interés menores".

Las **expectativas de los consumidores** para los próximos meses se revelaron como optimistas en un 27,5%, frente al 22,2% registrado en marzo pasado.

## Estimación de la sustitución de importaciones

Aproximadamente **41,5% de los bienes que importaba la economía argentina** en la época de la convertibilidad - equivalentes a unos \$ 20.000 millones- fueron sustituidos por producción local en 2002, a raíz del nuevo esquema de precios relativos que implicó la devaluación del peso.

La estimación del Centro de Estudios para la Producción (CEP) de la Secretaría de Industria se basó en calcular la diferencia entre las importaciones de insumos y bienes finales que serían necesarias para sostener los niveles de producción de 2002 en ausencia de sustitución (importaciones teóricas) y las importaciones efectivamente realizadas.

Los rubros que presentaron una mayor proporción desustitución de importaciones fueron aquéllos en los que existía margen suficiente de **capacidad instalada y tecnología** de producción acorde con los niveles internacionales. En este sentido, se destacaron los rubros de alimentos y bebidas (74,1%), materiales para la construcción (61,6%), textiles, cuero y calzado (55,3%), material eléctrico e instrumentos de medición (46,6%), automotores y autopartes (46,4%) y celulosa, papel y edición (43,1%).

En otros rubros, en cambio, la capacidad de oferta local es más o menos reducida, por lo cual sus posibilidades de sustitución dependen de la **realización de inversiones** que requieren un período de maduración. Así, se observó en los rubros de productos químicos (29,1%) y de maquinaria de uso industrial (33,6%).

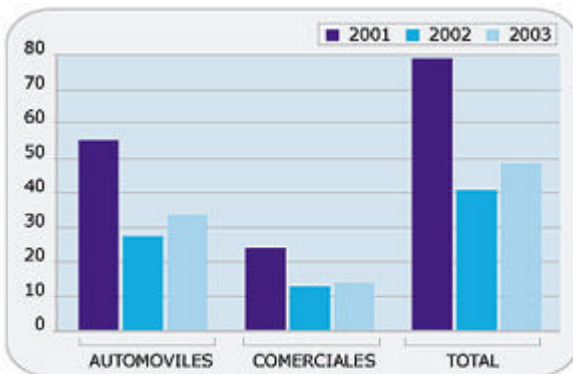
Al respecto, si bien el **parque de máquinas y equipos de producción** se renovó significativamente en los años 90, a partir de la recesión comenzada en 1998 fue aumentando la antigüedad del parque.

En este sentido, el CEP señala la necesidad de una recomposición del crédito y un clima de mayor certidumbre para las decisiones de inversión.

### PERSPECTIVAS

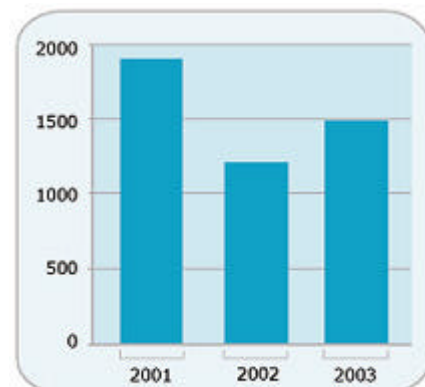
- El nivel de actividad manufacturera se encuentra 12,4% por debajo del pico histórico de agosto de 1998, estimándose que a fin de año alcanzará ese nivel máximo, según el reciente informe elaborado por la Universidad Católica Argentina para la UIA.
- Las expectativas empresariales detectadas por el INDEC para la industria de la construcción en el segundo trimestre del año, apuntan a una continuidad de la recuperación productiva, tanto en obras privadas como públicas.
- Existe inquietud sobre la evolución del tipo de cambio en los meses próximos, habida cuenta de su influencia directa, por un lado, sobre la sustitución de importaciones y la ampliación de las exportaciones y por otro -vía el salario real-, sobre la demanda en el mercado interno.

Producción de Automotores  
(Enero–Abril | miles de unidades)



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

Despacho de cemento  
(Enero–Febrero | miles de toneladas)



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

## SECTOR EXTERNO

### SITUACION

- La revaluación del euro en los últimos meses ha provocado un cierto aumento de la competitividad de las exportaciones argentinas a la eurozona y también hacia otros mercados donde nuestros productos compiten con los europeos.
- Según un estudio efectuado por FUNDES entre PyMEs exportadoras de la zona pampeana, más de 80% de las mismas vio cancelado o reducido a la mitad el crédito del que disponían antes de la crisis bancaria y la devaluación del peso.
- La Argentina solicitó en la OMC -luego de un período de consultas- la constitución de un panel contra la prohibición, dispuesta por Estados Unidos hasta 2005, de las importaciones de acero de producción local.

### Repunte de las importaciones y de los precios de exportación

En el **primer trimestre** del año, las exportaciones ascendieron a u\$s 6.420 millones, en tanto que las importaciones sumaron 2.498 millones, dando lugar a un **saldo positivo de 3.922 millones**, superior en 7,1% al de igual lapso de 2002.

En dicho período, las variaciones relativas fueron las siguientes:

- el valor de las **exportaciones** aumentó 12%, a raíz de igual incremento de los precios, ya que los volúmenes físicos no ofrecieron variación;
- las **importaciones** tuvieron un repunte de 21,0%, debido al aumento de las cantidades en 26% y un descenso de los precios en 4%.

Con respecto a las **ventas externas**, en el primer trimestre -siempre respecto del mismo período de 2002- se observaron subas en las manufacturas de origen agropecuario (35%) y en combustibles y energía (22%), mientras que disminuyeron las colocaciones de productos primarios (-4%) y de manufacturas de origen industrial (-2%).

Al respecto, las principales **diferencias de valor** se observaron en las mayores exportaciones de aceite de soja (106%), subproductos de soja (39%) y maíz (71%), así como la reducción en las ventas de trigo (-39%).

Con relación a las **importaciones**, en el primer trimestre se registraron incrementos en bienes intermedios (39%) -revelando en parte un mayor nivel de actividad económica-, piezas y accesorios para bienes de capital (32%) y bienes de capital (18%), en tanto que se redujeron las compras de bienes de consumo (-21%) y de automotores de pasajeros (-15%).

Considerando las **exportaciones** del primer trimestre **por zonas económicas**, cabe destacar:

- la exportación creciente de subproductos ("desperdicios") de la industria alimentaria ubicó a la Unión Europea como principal destino de las ventas externas, desplazando -por escasa diferencia- al Mercosur, que ocupó ese lugar en los últimos años;
- el Mercosur continuó recibiendo la mayor parte de las exportaciones de manufacturas de origen industrial, aunque el debilitamiento del comercio de automotores con Brasil causó una caída de la participación del bloque en ese rubro;
- el crecimiento de las exportaciones al Nafta se basó en el incremento de material de transporte -especialmente a México, petróleo, carburantes, productos químicos y metales comunes a Estados Unidos;
- India y China se mantuvieron como los principales destinos de nuestras ventas de aceite de soja.

### El aumento de la rentabilidad de las exportaciones

Un reciente informe del Centro de Estudios para la Producción (CEP) de la Secretaría de Industria señala que la variación de los precios relativos causada por la devaluación del peso ha provocado un **fuerte aumento de la rentabilidad unitaria de las exportaciones**.

Ello se observa en que "los ingresos brutos por exportaciones casi duplicaron en los últimos doce meses los costos no financieros". Entre estos últimos, se destacó la importante caída de la participación del costo salarial en los costos empresariales totales; así, los salarios pasaron de representar 27,6% de los costos totales en 1993 a 12,3% en el primer trimestre del corriente año.

Con respecto al promedio de 2001, la rentabilidad de las exportaciones **creció en promedio 31,9% en el primer trimestre de 2003**, observándose que el aumento ocurre tanto en actividades basadas en recursos naturales, como en aquéllas que son intensivas en trabajo.

En este sentido, **los mayores crecimientos** de rentabilidad se detectaron en los rubros de pesca (72,4%), aserraderos (67,0%), autopartes (65,1%), siderurgia (62,4%) y productos medicinales (50,5%).

También se destacaron los rubros de celulosa y papel (49,7%), productos del tabaco (48,5%) y química básica (44,2%).

### Crédito brasileño para comercio e infraestructura

A principios de mayo, el presidente del **Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES)** de Brasil y el vicedecano argentino acordaron la creación de un fideicomiso especial llamado "**Fondo Argentina**" de hasta u\$s 1.000 millones, a constituirse con liquidez de dicha entidad financiera y recursos de la Corporación Andina de Fomento (CAF).

El citado fondo se destinará a financiar operaciones de **comercio exterior bilateral** -a través del convenio de crédito recíproco (CCR)- y obras binacionales de **infraestructura**.

En dichas operaciones, se abrirán líneas de crédito -disponibles dentro de tres meses- para rubros en los que sea posible desarrollar **cadena industriales** comunes entre la Argentina y Brasil, orientadas a sustituir importaciones extrarregionales y a exportar fuera del Mercosur.

El representante argentino consideró factibles de ser financiados dos importantes proyectos de infraestructura: por un lado, la construcción de la represa de Garabí, sobre el río Uruguay a la altura de la provincia de Misiones, y por otro, el proyecto del Tren Trasandino Central, que uniría Mendoza con Los Andes (Chile).

**PERSPECTIVAS**

- El Ministerio de Economía ha comenzado a analizar la posibilidad de imponer restricciones al ingreso de capitales especulativos, a fin de evitar cualquier sobrevaluación de la moneda nacional.
- Autoridades argentinas estiman que, en una visión optimista, el Mercosur y la Unión Europea alcanzarán un acuerdo de libre comercio en el segundo trimestre de 2004.
- Brasil ha expresado su deseo de rediseñar las modalidades de las negociaciones por el ALCA y de fijar un plazo mayor para su creación, que hasta ahora debería ser al inicio de 2005.

**Balance comercial (millones de U\$s)****Exportaciones por grandes rubros (Enero - Marzo | millones de U\$s)**

| Denominación                                | Valor    |          | Variación<br>% |
|---|----------|----------|----------------|
|   | 2002 (1) | 2003 (2) |                |
| <b>Total General</b>                        | 5.735    | 6.420    | 12             |
| * Productos primarios                       | 1.367    | 1.311    | -4             |
| * Manufacturas de origen agropecuario (MOA) | 1.566    | 2.118    | 35             |
| * Manufacturas de origen industrial (MOI)   | 1.795    | 1.763    | -2             |
| * Combustibles y energía                    | 1.007    | 1.228    | 22             |

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

**Importaciones por grandes rubros (Enero - Marzo | millones de U\$s)**

| Denominación                                 | Valor    |          | Variación<br>% |
|--|----------|----------|----------------|
|  | 2002 (1) | 2003 (2) |                |
| <b>Total General</b>                         | 2.072    | 2.498    | 21             |
| * Bienes de capital                          | 343      | 405      | 18             |
| * Bienes Intermedios                         | 894      | 1.240    | 39             |
| * Combustibles y lubricantes                 | 110      | 111      | 1              |
| * Piezas y accesorios para bienes de capital | 314      | 415      | 32             |
| * Bienes de consumo                          | 363      | 285      | -21            |
| * Vehículos automotores de pasajeros         | 46       | 39       | -15            |
| * Resto                                      | 2        | 2        | ---            |

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

**SECTOR PUBLICO****SITUACION**

- La recaudación tributaria de abril alcanzó a \$ 5.457 millones, representando un incremento de 89,2% respecto de igual mes de 2002.
- Las cuentas fiscales de abril cerraron con un superávit primario de \$ 600 millones, implicando un sobrecumplimiento de las metas pactadas con el Fondo Monetario Internacional en \$ 200 millones.
- Se demoró el inicio de la instrumentación del programa de rescate de bonos de las provincias, a raíz de las demoras que se registraron en las legislaturas de algunas de ellas para aprobar las normas necesarias.

### La recaudación impositiva superó las expectativas

La recaudación tributaria de abril alcanzó a \$ 5.456,8 millones, representando un incremento de 89,2% respecto de igual mes de 2002. Cabe recordar que en abril del año pasado se registró la más baja recaudación de 2002, como consecuencia de feriados bancarios que provocaron que los vencimientos impositivos se pasaran al mes siguiente.

El análisis del comportamiento de los distintos impuestos entre los meses de abril de 2002 y 2003, muestra un crecimiento de 88,7% en el **impuesto al valor agregado**, que aportó \$ 1.695,6 millones.

Por su parte, **bienes personales** pasó de recaudar \$ 12,4 millones a 97,0 millones y el impuesto a las **ganancias** sumó 961,5 millones, que representó un incremento de 122%, el cual se explica por la ampliación de la base imponible.

Los impuestos sobre el **comercio exterior** aportaron \$ 973,3 millones de los cuales 809,8 millones fueron retenciones a las exportaciones, que se triplicaron respecto a lo recaudado en 2002, como consecuencia del alto nivel de liquidación por parte de los exportadores frente a la expectativa de una baja pronunciada en el valor del dólar.

Se logró un incremento de 25,1% en los aportes y contribuciones a la **seguridad social**, en tanto que el **impuesto al cheque** subió 41,7%, al recaudar \$ 461,7 millones.

La **distribución** del total de impuestos recaudados significó mayores ingresos para todas las jurisdicciones con respecto a abril de 2002. Es así que la administración nacional recibió \$ 3.370,3 millones, que representaron un crecimiento de 102,9%. Las provincias, por su parte, percibieron 1.250,8 millones, un 86,6% más y el sistema de seguridad social, 625,3 millones, que implicaron un 23,4% de incremento.

### Se sobrecumplieron las metas con el FMI

Las cuentas fiscales de abril cerraron con un superávit primario -es decir, sin contabilizar el pago de intereses-, de \$ 600 millones, que representaron un sobrecumplimiento de las metas pactadas con el Fondo Monetario Internacional en **\$ 200 millones**.

Este resultado obedeció a la **suba de la recaudación** y a una fuerte **retracción del gasto** desde su ejecución, sin incremento de la deuda exigible, que por el contrario sigue bajando.

Las metas se sobrecumplieron aun cuando el contexto no es el que se había previsto, ya que cuando se elaboró el presupuesto se estimó un **dólar** de \$ 3,30 y una **inflación minorista** de 22%. Actualmente, el dólar cotiza a unos 50 centavos menos y la inflación según las nuevas proyecciones no pasará de 10% en el año, lo cual impacta tanto en los ingresos provenientes por retenciones como también en el producido por el IVA.

Por éstas y otras razones existe la posibilidad que se revisen algunas de las **metas pactadas con el FMI**. De hecho, ya existe una autorización por parte del FMI para la modificación de la pauta de emisión monetaria que permite al Banco Central contar con fondos para seguir interviniendo en el mercado cambiario y sostener el valor de la divisa estadounidense.

### Comenzó el programa de rescate de los bonos provinciales

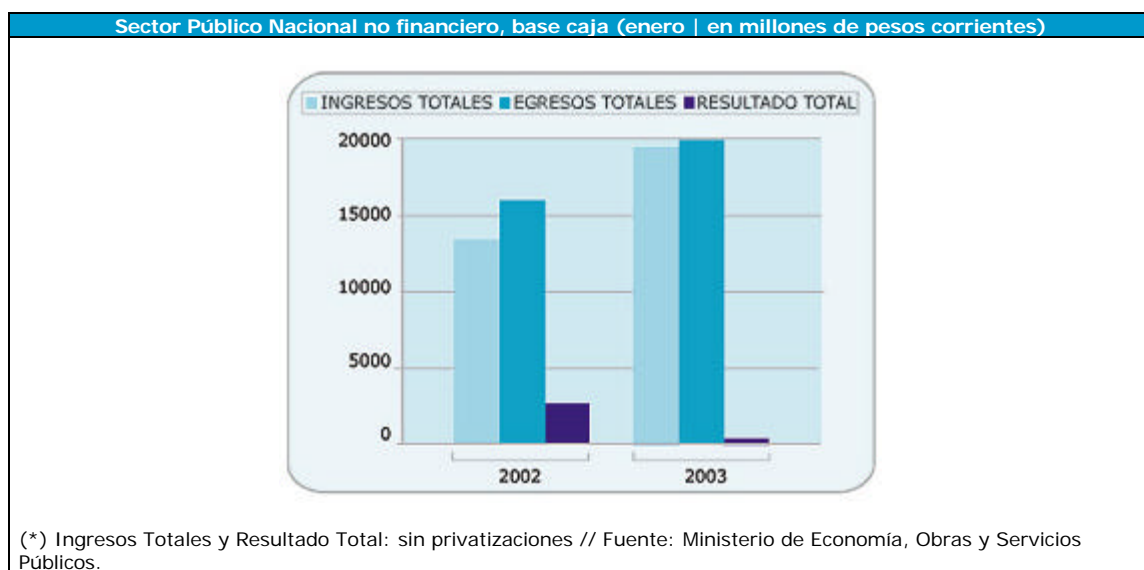
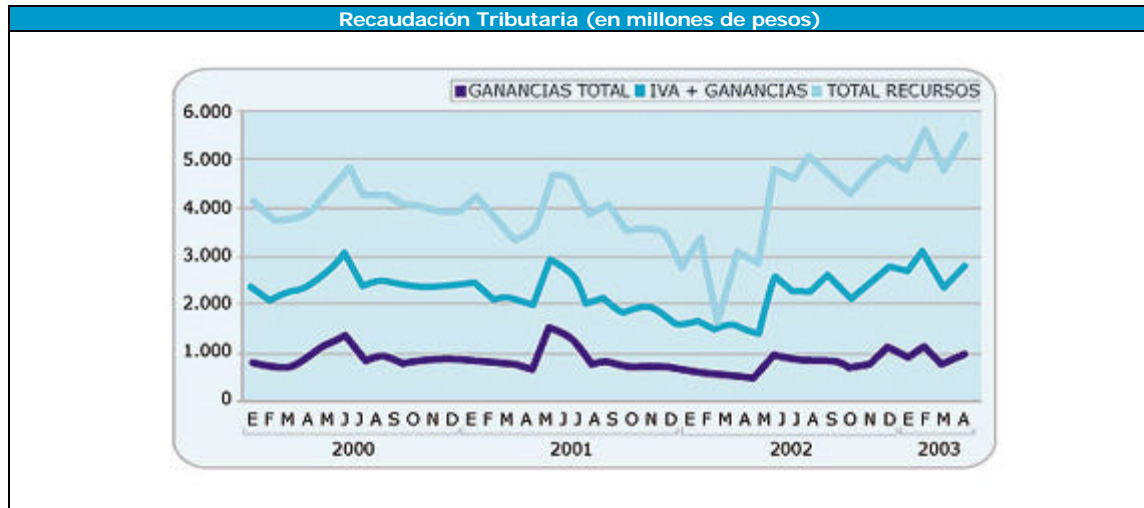
En cumplimiento del programa de rescate de los bonos provinciales y como consecuencia de demoras en las legislaturas provinciales en aprobar la normativa que contiene la aceptación del canje de las "cuasimonedas", **se postergó hasta mediados de mayo** el plazo para que las provincias adhieran al canje de sus bonos.

La Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) será el organismo a través del cual se canalizará el rescate de las Letras de Cancelación de Obligaciones Provinciales (LECOP).

Cada mes el Gobierno nacional irá poniendo en circulación **igual cantidad de pesos que Lecop ingresadas** como pago de impuestos nacionales. La proporción de pagos con "cuasimonedas" que recibe mensualmente la AFIP oscila entre el 20 y 25% de los ingresos totales.

### PERSPECTIVAS

- A pesar del buen desempeño que viene registrando la recaudación impositiva, todavía el promedio de ingresos mensuales está por debajo de la pauta fijada por el Ministerio de Economía en el presupuesto de 2003.
- El presupuesto aprobado para el corriente año contiene una meta de ingresos impositivos de \$ 76.290 millones, que promedian un ingreso de algo más de 6.000 millones mensuales.
- Si bien la recaudación acumulada al mes de abril está por debajo de la esperada, la conducción económica es optimista en cuanto a que la mejora que se observa en el nivel de actividad se acentúe en los próximos meses, permitiendo la realización de los ingresos previstos.



## ECONOMIA INTERNACIONAL

### SITUACION

- La debilidad de la actividad económica en Estados Unidos, el crecimiento cero en la eurozona durante el primer trimestre del año y el estancamiento con deflación en Japón, configuran un cuadro mundial especialmente preocupante.
- Estados Unidos y otros doce países -incluyendo a la Argentina, Canadá, México y Chile- presentaron una demanda ante la OMC contra la prohibición impuesta desde 1999 por la Unión Europea a la importación de productos agrícolas alterados genéticamente o transgénicos.
- La epidemia de neumonía atípica iniciada en noviembre y extendida especialmente en China, Hong Kong y otros países asiáticos, impacta significativamente en el turismo y el transporte aéreo de esa zona, si bien no se pueden estimar aún los efectos totales sobre las economías.

### La Reserva Federal y el riesgo de una deflación

En su reunión de principios de mayo, la Reserva Federal (FED) estadounidense mantuvo en **1,25% anual** -el nivel más bajo de los últimos 41 años- la tasa de referencia de los fondos federales, al tiempo que dejó abierta la **posibilidad de su reducción** en los próximos meses si la economía del país no se recupera.

En su comunicado, la FED señaló que los últimos **datos de producción y empleo** "han resultado decepcionantes", aunque en su mayoría reflejan decisiones tomadas antes del fin de la guerra contra Irak.

Asimismo, estimó que los riesgos que afronta la economía norteamericana "tienden a un debilitamiento" del crecimiento. Sin embargo, aclaró que el fin de la guerra -que redujo el precio del petróleo y mejoró la confianza de los consumidores- debería posibilitar una mejora del clima económico, si ello se une con una política monetaria flexible y una continuación del crecimiento de la productividad.



Importa destacar que la FED indicó que actualmente existe el riesgo de “una caída sustancial e indeseada” de la inflación, es decir, de una tendencia a la **deflación**.

La autoridad monetaria estadounidense tendrá su próxima reunión ordinaria el 24 y 25 de junio.

#### Estabilidad, por ahora, de las tasas de interés en Europa

El **Banco Central Europeo** (BCE) decidió a comienzos de mayo mantener en **2,50% anual** su tasa de interés de referencia. Cabe recordar que desde el nivel previo de 4,75%, el BCE redujo la tasa seis veces desde el inicio de 2001.

Ahora que la economía de la eurozona apenas está creciendo y que la desocupación se halla en 8,7% -el máximo de los últimos tres años-, el Banco ha flexibilizado en parte su política, al reconocer **un cierto riesgo de una deflación**.

Por un lado, ahora el Banco expresó que perseguirá una inflación “cercana a 2%”, en lugar de la anterior meta de entre 0 y 2%. Por otro, señaló que otorgará menor importancia al análisis de la base monetaria, cuando presente sus decisiones sobre las tasas de interés.

En un contexto de una tasa de interés de referencia en la eurozona que duplica la tasa de EE.UU., numerosos inversores cambian sus dólares por euros en busca de mayores rendimientos, lo cual ha venido provocando una **revaluación del euro frente al dólar**.

Por su parte, el **Banco de Inglaterra** anunció que mantendrá su tasa de referencia en **3,75% anual**, el nivel mínimo en los últimos 48 años, después de haber efectuado ocho recortes desde el comienzo de 2001.

Dado que el Reino Unido no forma parte de la eurozona, tiene autonomía para desarrollar su política, habiéndose fijado una meta inflacionaria de 2,5% anual más o menos un punto porcentual.

#### Acuerdos por irregularidades en bancos de inversión

Después de una prolongada investigación conjunta sobre las actividades de bancos de inversión y firmas de valores a fines de los años 90, la Comisión de Bolsa y Valores de EE.UU. (SEC), la Bolsa de Valores de Nueva York, el procurador general de Nueva York y otros entes reguladores **suscribieron un acuerdo** -calificado de “histórico” por Wall Street Journal- con diez de los mayores bancos estadounidenses.

El acuerdo pone fin a los cargos gubernamentales referidos a conductas irregulares de los bancos, mediante el pago de **multas por u\$s 1.400 millones**. De ese total, 387,5 millones irán a un fondo de restitución para inversores y 432,5 millones se destinarán al pago de analistas independientes cuyos informes deberán ofrecer los bancos a sus clientes inversores.

Las mayores multas correspondieron a Salomon Smith Barney del Citigroup (u\$s 400 millones), Credit Suisse First Boston (200 millones) y Merrill Lynch (200 millones), mientras que el monto restante estará a cargo de Morgan Stanley, Goldman Sachs, Lehman Brothers, Bear Stearns, Piper Jaffray, UBS y JP Morgan Chase. Otros dos bancos continúan negociando con los reguladores.

Según lo dado a conocer por el presidente de la SEC y otros organismos, **los cargos** incluyeron análisis fraudulentos de empresas clientes y recomendaciones demasiado optimistas para ganar su favor y obtener de ellas negocios de banca de inversión. Según The Economist, “las principales firmas de Wall Street garantizaban y recomendaban acciones malas”.

Los cargos también comprendieron casos de bancos que basaban parcialmente la remuneración de sus analistas en la cantidad de negocios de banca de inversión que conseguían, así como el reparto de acciones de lanzamiento en bolsa a ejecutivos de esas empresas para lograr de las mismas negocios de banca de inversión. También se detectaron diversos casos en que la entidad que sacaba a bolsa una acción -u otro valor- pagaba a otros bancos para que sus analistas cubrieran la evaluación de esa acción.

El contexto de las irregularidades fue el **auge de las acciones de empresas de internet y de alta tecnología** en el mayor período alcista de la historia, burbuja durante la cual el índice Dow Jones tocó los 11.000 puntos en marzo de 2000, para luego desplomarse 3.000 puntos. Cientos de acciones se hundieron y cientos de miles de millones de dólares se perdieron.

El acuerdo alcanzado incluye diversas **medidas obligatorias** para las entidades, tendientes a separar las funciones de análisis de acciones y de banca de inversión. Las firmas se enfrentan naturalmente a un **conflicto de intereses** entre sus empresas clientes que quieren altas cotizaciones para las acciones que lanzan al mercado y sus clientes inversores que desean precios bajos.

El citado total de las multas equivale a sólo unos pocos días de ganancias de la banca y -según The Economist- “es un diminuto porcentaje de lo que se ganó durante el auge de los lanzamientos de acciones”.

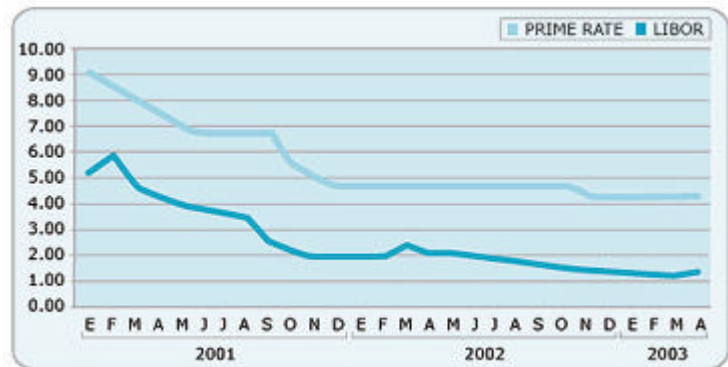
Los bancos no han tenido que admitir culpas en el acuerdo y sólo se ha multado a dos analistas de acciones hasta ahora. Habiendo así arreglado con los entes reguladores, las firmas deberán ahora esperar la presentación de numerosas demandas judiciales de los inversores.

**PERSPECTIVAS**

- Las presiones sobre el Banco Central Europeo (BCE) para que reduzca las tasas de interés en su próxima reunión de junio, vienen siendo crecientes dado el estancamiento económico del conjunto de la zona del euro y la importante revaluación que ha tenido esta moneda en los últimos meses.
- Según estimaciones de la CEPAL, América Latina podría crecer en conjunto 2% en el presente año -luego de una contracción de 0,6% en 2002-, lo que considera demasiado modesto como para esperar una mejora de la precaria situación social en gran parte de sus países.
- Después de haber otorgado durante los años 90 fundamentalmente créditos para reformas estructurales, el Banco Mundial ha decidido volver a financiar obras públicas de infraestructura.

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

|               | LIBOR | Prime Rate |
|---------------|-------|------------|
| <b>2001 E</b> | 5,30  | 9,00       |
| F             | 5,90  | 8,50       |
| M             | 4,70  | 8,00       |
| A             | 4,30  | 7,50       |
| M             | 4,00  | 7,00       |
| J             | 3,90  | 6,75       |
| J             | 3,70  | 6,75       |
| A             | 3,50  | 6,75       |
| S             | 2,60  | 6,75       |
| O             | 2,20  | 5,50       |
| N             | 2,00  | 5,00       |
| D             | 2,00  | 4,75       |
| <b>2002 E</b> | 2,00  | 4,75       |
| F             | 2,04  | 4,75       |
| M             | 2,38  | 4,75       |
| A             | 2,12  | 4,75       |
| M             | 2,08  | 4,75       |
| J             | 1,96  | 4,75       |
| J             | 1,87  | 4,75       |
| A             | 1,80  | 4,75       |
| S             | 1,71  | 4,75       |
| O             | 1,60  | 4,75       |
| N             | 1,47  | 4,25       |
| D             | 1,38  | 4,25       |
| <b>2003 E</b> | 1,35  | 4,25       |
| F             | 1,34  | 4,25       |
| M             | 1,23  | 4,25       |
| A             | 1,26  | 4,25       |



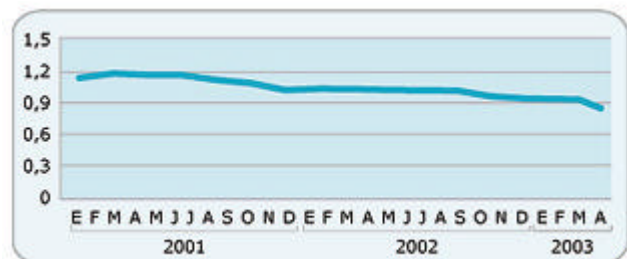
(I) En % anual; último día del mes.

// Fuente: Ambito Financiero.

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

| Euro/u\$s     |       |               |       |               |       |
|---------------|-------|---------------|-------|---------------|-------|
| <b>2001 D</b> | 1,124 | <b>2002 E</b> | 1,165 | <b>2003 E</b> | 0,932 |
|               |       | F             | 1,151 | F             | 0,927 |
|               |       | M             | 1,149 | M             | 0,920 |
|               |       | A             | 1,105 | A             | 0,890 |
|               |       | M             | 1,075 | M             |       |
|               |       | J             | 1,011 | J             |       |
|               |       | J             | 1,023 | J             |       |
|               |       | A             | 1,020 | A             |       |
|               |       | S             | 1,013 | S             |       |
|               |       | O             | 1,009 | O             |       |
|               |       | N             | 1,006 | N             |       |
|               |       | D             | 0,953 | D             |       |

Euro / U\$s

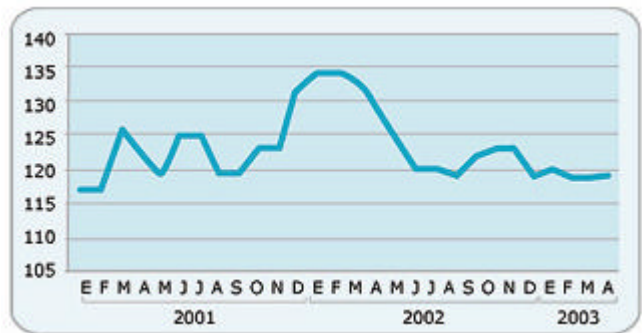


// Fuente: Ambito Financiero.

## Tipos de cambio en el exterior (1)

| Yen/u\$s |     |        |     |        |     |
|----------|-----|--------|-----|--------|-----|
| 2001 E   | 117 | 2002 E | 134 | 2003 E | 120 |
| F        | 117 | F      | 134 | F      | 118 |
| M        | 126 | M      | 133 | M      | 118 |
| A        | 122 | A      | 129 | A      | 119 |
| M        | 119 | M      | 124 | M      |     |
| J        | 125 | J      | 120 | J      |     |
| J        | 125 | J      | 120 | J      |     |
| A        | 119 | A      | 119 | A      |     |
| S        | 119 | S      | 122 | S      |     |
| O        | 123 | O      | 123 | O      |     |
| N        | 123 | N      | 123 | N      |     |
| D        | 132 | D      | 119 | D      |     |

Yen / U\$s



(1) Último día del mes. // Fuente: Ambito Financiero.

## INFORMACION ESTADISTICA

## Estimador Mensual de Actividad Económica (a precios de mercado de 1993)

| Periodo       | IVF (*) Serie Original 1993=100 | Var. % respecto a igual periodo del año anterior | IVF (*) Serie Desestacionalizada 1993=100 | Var. % respecto al mes anterior | IVF (*) Serie Tendencia Suavizada 1993=100 | Var. % respecto al mes anterior |
|---------------|---------------------------------|--|---|---------------------------------|--|---------------------------------|
| <b>2001</b>   | <b>111,6</b>                    | <b>-4,4</b>                                      |   |                                 |  |                                 |
| E             | 107,0                           | 0,8  | 118,1                                     | -1,7                            | 117,0                                      | 0,1                             |
| F             | 105,2                           | -2,4   | 117,4                                     | -0,6                            | 116,9                                      | -0,1                            |
| M             | 116,6                           | -4,1   | 115,9                                     | -1,3                            | 116,5                                      | -0,3                            |
| A             | 118,3                           | 0,0  | 115,8                                     | -0,1                            | 115,9                                      | -0,6                            |
| M             | 124,0                           | 0,5  | 115,4                                     | -0,4                            | 114,9                                      | -0,8                            |
| J             | 119,0                           | -1,0   | 114,0                                     | -1,2                            | 113,6                                      | -1,1                            |
| J             | 113,7                           | -3,1   | 111,9                                     | -1,9                            | 112,0                                      | -1,4                            |
| A             | 112,7                           | -4,5   | 109,8                                     | -1,8                            | 110,2                                      | -1,6                            |
| S             | 107,3                           | -7,2   | 108,2                                     | -1,5                            | 108,3                                      | -1,8                            |
| O             | 108,3                           | -7,3   | 106,3                                     | -1,7                            | 106,3                                      | -1,8                            |
| N             | 107,0                           | -8,6   | 105,2                                     | -1,0                            | 104,4                                      | -1,8                            |
| D             | 100,4                           | -15,5  | 101,5                                     | -3,5                            | 102,6                                      | -1,7                            |
| <b>2002</b>   | <b>99,2</b>                     | <b>-11,1</b>                                     |   |                                 |  |                                 |
| E             | 88,9                            | -16,9  | 99,3                                      | -2,2                            | 101,1                                      | -1,5                            |
| F             | 88,9                            | -15,5  | 99,0                                      | -0,3                            | 99,9                                       | -1,2                            |
| M             | 97,2                            | -16,6  | 97,1                                      | -1,9                            | 99,1                                       | -0,9                            |
| A             | 102,5                           | -13,3  | 98,6                                      | 1,6                             | 98,7                                       | -0,4                            |
| M             | 107,5                           | -13,3  | 98,6                                      | -0,1                            | 98,6                                       | -0,1                            |
| J             | 102,5                           | -13,9  | 99,0                                      | 0,5                             | 98,6                                       | 0,1                             |
| J             | 102,1                           | -10,2  | 99,0                                      | 0,0                             | 99,0                                       | 0,4                             |
| A             | 100,0                           | -11,3  | 98,8                                      | -0,3                            | 99,5                                       | 0,5                             |
| S             | 99,1                            | -7,7   | 99,3                                      | 0,5                             | 100,0                                      | 0,5                             |
| O             | 101,6                           | -6,1   | 100,0                                     | 0,7                             | 100,5                                      | 0,5                             |
| N             | 101,7                           | -4,9   | 100,4                                     | 0,4                             | 101,0                                      | 0,5                             |
| D             | 101,0                           | 0,6  | 100,9                                     | 0,4                             | 101,4                                      | 0,4                             |
| <b>2003 E</b> | <b>93,0</b>                     | <b>4,6</b>                                       | <b>102,6</b>                              | <b>1,7</b>                      | <b>102,2</b>                               | <b>0,7</b>                      |
| F             | 93,3                            | 4,9  | 103,5                                     | 0,9                             | 102,9                                      | 0,7                             |
| M             | 103,4                           | 6,3  | 103,5                                     | 0,0                             | 103,5                                      | 0,6                             |

(\*) Índice de Volumen Físico// Fuente: Comunicados diarios B.C.R.A.

## Agregados bimonetarios y Préstamos de las Entidades (Saldos a fin de período, en millones)

| Período       | Billetes y monedas de Particulares | Depósitos (*) |         |            | Préstamos (*) |         |
|---------------|------------------------------------|---------------|---------|------------|---------------|---------|
|               |                                    | en \$         | en u\$s | Total (**) | en \$         | en u\$s |
| <b>2002 E</b> | 9.336                              | 26.599        | 39.469  | 81.856     | 27.988        | 44.647  |
| F             | 11.255                             | 54.243        | 18.106  | 79.591     | 31.352        | 39.685  |
| M             | 12.191                             | 69.126        | 3.648   | 74.233     | 47.049        | 25.376  |
| A             | 12.976                             | 65.663        | 1.914   | 68.343     | 59.074        | 14.592  |
| M             | 13.359                             | 64.056        | 843     | 65.236     | 57.105        | 12.147  |
| J             | 12.998                             | 63.260        | 688     | 65.877     | 57.644        | 11.350  |
| J             | 13.275                             | 61.297        | 629     | 63.625     | 68.983        | 2.345   |
| A             | 13.078                             | 62.649        | 694     | 65.165     | 66.626        | 2.350   |
| S             | 12.874                             | 63.093        | 716     | 65.761     | 65.333        | 1.810   |
| O             | 13.034                             | 64.554        | 762     | 67.239     | 64.938        | 1.847   |
| N             | 13.713                             | 66.654        | 806     | 69.553     | 63.791        | 1.800   |
| D             | 16.465                             | 65.980        | 818     | 68.731     | 62.049        | 1.839   |
| <b>2003 E</b> | 16.172                             | 67.335        | 852     | 70.046     | 62.247        | 1.720   |
| F             | 16.551                             | 68.721        | 970     | 71.826     | 61.346        | 1.616   |
| M             | 17.050                             | 68.633        | 1.018   | 71.649     | 60.780        | 1.648   |
| A             | 17.422                             | 70.654        | 1.081   | 73.713     | 60.948        | 1.711   |

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

(\*\*) Hasta Mayo de 2002 los saldos en dólares fueron valuados a U\$s 1 = \$ 1,40 y desde junio 2002 según la cotización del mercado libre. // Fuente: Comunicados diarios B.C.R.A.

## Estimador Mensual Industrial (EMI) – Variación porcentual Base 1997=100

| Período       | respecto al mes anterior |                    | respecto a igual mes del año anterior |                    | del acumulado desde enero hasta cada mes del mismo año, respecto a igual acumulado del año anterior con estacionalidad |
|---------------|--------------------------|--------------------|---------------------------------------|--------------------|--|
|               | Con estacionalidad       | desestacionalizado | Con estacionalidad                    | desestacionalizado |  |
| <b>2002 A</b> | 7,6                      | 0,1                | -15,1                                 | -18,8              | -18,6  |
| M             | 3,6                      | 2,4                | -14,6                                 | -15,9              | -17,8  |
| J             | -2,3                     | 1,8                | -15,7                                 | -13,4              | -17,4  |
| J             | 6,0                      | -1,5               | -12,2                                 | -13,6              | -16,7  |
| A             | 1,8                      | 3,0                | -8,5                                  | -6,8               | -15,6  |
| S             | -0,3                     | 0,1                | -4,6                                  | -6,9               | -14,4  |
| O             | 2,7                      | 1,5                | -4,2                                  | -3,2               | -13,4  |
| N             | 0,1                      | 3,3                | 0,6                                   | 2,3                | -12,2  |
| D             | -2,4                     | 2,6                | 10,7                                  | 9,0                | -10,6  |
| <b>2003 E</b> | -1,3                     | 3,4                | 17,9                                  | 16,6               | 17,9   |
| F             | -3,1                     | 1,4                | 17,0                                  | 16,9               | 17,5   |
| M             | 11,2                     | 1,6                | 25,0                                  | 21,4               | 20,0   |
| A (1)         | -0,9                     | -0,8               | 15,2                                  | 20,1               | 18,8   |

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

## Producción Siderúrgica – (miles de toneladas)

| Período            | Hierro primario | Acero crudo    | Laminados terminados en caliente |
|--------------------|-----------------|----------------|----------------------------------|
| <b>2002 E</b>      | 212,3           | 255,7          | 213,8                            |
| F                  | 243,4           | 305,3          | 255,5                            |
| M                  | 291,8           | 340,6          | 320,0                            |
| A                  | 329,0           | 391,1          | 344,8                            |
| M                  | 320,7           | 389,3          | 328,9                            |
| J                  | 319,4           | 359,9          | 343,8                            |
| J                  | 312,5           | 378,0          | 342,3                            |
| A                  | 291,8           | 389,9          | 366,3                            |
| S                  | 321,5           | 387,9          | 332,8                            |
| O                  | 343,1           | 411,2          | 356,4                            |
| N                  | 316,0           | 370,5          | 338,2                            |
| D                  | 358,1           | 375,6          | 288,8                            |
| <b>Total anual</b> | <b>3.619,6</b>  | <b>4.356,0</b> | <b>3.820,9</b>                   |
| <b>2003 E</b>      | 334,7           | 362,7          | 333,6                            |
| F                  | 325,0           | 384,3          | 347,4                            |
| M                  | 367,0           | 447,5          | 408,2                            |

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

## Intercambio Comercial (millones de u\$s)

| Período      | 2001          |               |              | 2002(1)       |              |               | 2003(2) |         |       |
|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------|---------|-------|
|              | Export.       | Import.       | Saldo        | Export.       | Import.      | Saldo         | Export. | Import. | Saldo |
| E            | 2.039         | 1.954         | 85           | 1.823         | 853          | 970           | 2.126   | 798     | 1.328 |
| F            | 1.840         | 1.754         | 86           | 1.801         | 627          | 1.174         | 2.072   | 777     | 1.295 |
| M            | 2.018         | 2.035         | -17          | 2.111         | 592          | 1.519         | 2.222   | 924     | 1.298 |
| A            | 2.389         | 1.918         | 471          | 2.146         | 611          | 1.535         |         |         |       |
| M            | 2.566         | 2.082         | 484          | 2.343         | 862          | 1.481         |         |         |       |
| J            | 2.544         | 1.777         | 767          | 2.213         | 687          | 1.526         |         |         |       |
| J            | 2.351         | 1.769         | 582          | 2.211         | 813          | 1.398         |         |         |       |
| A            | 2.518         | 1.822         | 696          | 2.151         | 764          | 1.386         |         |         |       |
| S            | 2.199         | 1.432         | 767          | 2.250         | 717          | 1.533         |         |         |       |
| O            | 2.078         | 1.512         | 566          | 2.229         | 874          | 1.355         |         |         |       |
| N            | 2.106         | 1.334         | 773          | 2.160         | 807          | 1.353         |         |         |       |
| D            | 1.964         | 932           | 1.032        | 1.966         | 781          | 1.185         |         |         |       |
| <b>Total</b> | <b>26.610</b> | <b>20.321</b> | <b>6.289</b> | <b>25.403</b> | <b>8.988</b> | <b>16.416</b> |         |         |       |

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

Tasa de desocupación en el GBA  
(Cdad. de Bs. As. y partidos del conurbano)

| Año  | Mayo | Octubre |
|------|------|---------|
| 1982 | 5,7  | 3,7     |
| 1983 | 5,2  | 3,1     |
| 1984 | 4,1  | 3,6     |
| 1985 | 5,5  | 4,9     |
| 1986 | 4,8  | 4,5     |
| 1987 | 5,4  | 5,2     |
| 1988 | 6,3  | 5,7     |
| 1989 | 7,6  | 7,0     |
| 1990 | 8,8  | 6,0     |
| 1991 | 6,3  | 5,3     |
| 1992 | 6,6  | 6,7     |
| 1993 | 10,6 | 9,6     |
| 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    |
| 2002 | 22,0 | 18,8    |

Fuente: INDEC.

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

| Período | 2001          |                   |           | 2002          |                   |           | 2003 (1)      |                   |           |
|---------|---------------|-------------------|-----------|---------------|-------------------|-----------|---------------|-------------------|-----------|
|         | Nivel general | Variación mensual | Acumulado | Nivel general | Variación mensual | Acumulado | Nivel general | Variación mensual | Acumulado |
| E       | 99,21         | 0,1               | 0,1       | 99,84         | 2,3               | 2,3       | 139,38        | 1,3               | 1,3       |
| F       | 98,99         | -0,2              | -0,1      | 102,97        | 3,1               | 5,5       | 140,17        | 0,6               | 1,9       |
| M       | 199,18        | 0,2               | 0,1       | 107,05        | 4,0               | 9,7       | 140,99        | 0,6               | 2,5       |
| A       | 99,84         | 0,7               | 0,7       | 118,17        | 10,4              | 21,1      | 141,07        | 0,1               | 2,5       |
| M       | 99,90         | 0,1               | 0,8       | 122,91        | 4,0               | 25,9      | -----         | -----             | -----     |
| J       | 99,18         | -0,7              | 0,1       | 127,36        | 3,6               | 30,5      | -----         | -----             | -----     |
| J       | 98,86         | -0,3              | -0,3      | 131,42        | 3,2               | 34,7      | -----         | -----             | -----     |
| A       | 98,51         | -0,4              | -0,6      | 134,50        | 2,3               | 37,8      | -----         | -----             | -----     |
| S       | 98,43         | -0,1              | -0,7      | 136,31        | 1,3               | 39,7      | -----         | -----             | -----     |
| O       | 98,00         | -0,4              | -1,1      | 136,61        | 0,2               | 40,0      | -----         | -----             | -----     |
| N       | 97,68         | -0,3              | -1,5      | 137,31        | 0,5               | 40,7      | -----         | -----             | -----     |
| D       | 97,60         | -0,1              | -1,5      | 137,57        | 0,5               | 41,0      | -----         | -----             | -----     |

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

**Indice de Precios Internos al por mayor (IPIM) – (Base año 1993 = 100)**

| Período | 2001          |                   |           | 2002          |                   |           | 2003 (1)      |                   |           |
|---------|---------------|-------------------|-----------|---------------|-------------------|-----------|---------------|-------------------|-----------|
|         | Nivel general | Variación mensual | Acumulado | Nivel general | Variación mensual | Acumulado | Nivel general | Variación mensual | Acumulado |
| E       | 105,87        | 0,0               | 0,0       | 106,98        | 6,6               | 6,6       | 219,35        | 0,4               | 0,4       |
| F       | 105,99        | 0,1               | 0,1       | 119,03        | 11,3              | 27,1      | 220,21        | 0,4               | 0,9       |
| M       | 105,29        | -0,7              | -0,5      | 134,58        | 13,1              | 34,3      | 218,70        | -0,1              | 0,1       |
| A       | 105,09        | -0,2              | -0,7      | 161,36        | 19,7              | 60,7      | 214,56        | -1,9              | -1,8      |
| M       | 105,17        | 0,1               | -0,6      | 181,24        | 12,3              | 72,3      | -----         | -----             | -----     |
| J       | 104,70        | -0,5              | -1,1      | 196,72        | 8,5               | 95,2      | -----         | -----             | -----     |
| J       | 104,33        | -0,4              | -1,5      | 205,83        | 4,7               | 97,5      | -----         | -----             | -----     |
| A       | 103,82        | -0,5              | -1,9      | 216,64        | 5,3               | 116,2     | -----         | -----             | -----     |
| S       | 103,37        | -0,4              | -2,3      | 221,92        | 2,4               | 121,4     | -----         | -----             | -----     |
| O       | 101,82        | -1,4              | -3,7      | 223,21        | -1,7              | 118,3     | -----         | -----             | -----     |
| N       | 100,39        | -1,4              | -5,1      | 219,32        | -0,5              | 122,5     | -----         | -----             | -----     |
| D       | 100,22        | -0,2              | -5,3      | 218,44        | -0,4              | 118,0     | -----         | -----             | -----     |

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

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

| Período | 2001                |           |                          |                      | 2002                |           |                          |                      | 2003 (1)            |           |                          |                      |
|---------|---------------------|-----------|--------------------------|----------------------|---------------------|-----------|--------------------------|----------------------|---------------------|-----------|--------------------------|----------------------|
|         | Producto Nacionales |           |                          | Productos Importados | Producto Nacionales |           |                          | Productos Importados | Producto Nacionales |           |                          | Productos Importados |
|         | TOTAL               | Primarios | Manufact. y E. Eléctrica |                      | TOTAL               | Primarios | Manufact. y E. Eléctrica |                      | TOTAL               | Primarios | Manufact. y E. Eléctrica |                      |
| E       | 106,90              | 108,04    | 106,59                   | 92,86                | 107,25              | 105,20    | 107,79                   | 103,55               | 216,00              | 271,28    | 201,43                   | 262,09               |
| F       | 107,04              | 107,99    | 106,79                   | 92,64                | 117,23              | 114,40    | 117,97                   | 141,94               | 217,15              | 267,70    | 203,81                   | 259,09               |
| M       | 106,32              | 104,90    | 106,70                   | 92,14                | 131,32              | 135,39    | 130,24                   | 176,18               | 215,83              | 256,60    | 205,07                   | 255,13               |
| A       | 106,05              | 104,42    | 106,48                   | 92,78                | 156,45              | 166,30    | 153,86                   | 223,72               | 212,09              | 241,63    | 204,29                   | 245,98               |
| M       | 106,28              | 107,33    | 106,01                   | 91,05                | 175,32              | 196,83    | 169,64                   | 256,57               | -----               | -----     | -----                    | -----                |
| J       | 105,80              | 106,47    | 105,62                   | 90,67                | 190,84              | 215,18    | 184,42                   | 271,51               | -----               | -----     | -----                    | -----                |
| J       | 105,30              | 105,53    | 105,23                   | 92,06                | 200,33              | 234,73    | 191,25                   | 275,75               | -----               | -----     | -----                    | -----                |
| A       | 104,84              | 104,94    | 104,81                   | 90,82                | 211,23              | 261,45    | 197,98                   | 285,46               | -----               | -----     | -----                    | -----                |
| S       | 104,35              | 100,41    | 105,39                   | 90,92                | 217,10              | 280,95    | 200,24                   | 283,32               | -----               | -----     | -----                    | -----                |
| O       | 102,71              | 94,99     | 104,88                   | 90,44                | 218,08              | 275,32    | 202,97                   | 285,84               | -----               | -----     | -----                    | -----                |
| N       | 101,21              | 89,44     | 104,31                   | 90,07                | 214,96              | 267,04    | 201,21                   | 274,50               | -----               | -----     | -----                    | -----                |
| D       | 101,09              | 89,68     | 104,11                   | 89,14                | 214,27              | 268,72    | 199,90                   | 271,46               | -----               | -----     | -----                    | -----                |

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

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

| Período | 2001          |                   |           | 2002          |                   |           | 2003 (1)      |                   |           |
|---------|---------------|-------------------|-----------|---------------|-------------------|-----------|---------------|-------------------|-----------|
|         | Nivel general | Variación mensual | Acumulado | Nivel general | Variación mensual | Acumulado | Nivel general | Variación mensual | Acumulado |
| E       | 95,5          | 0,0               | 0,0       | 97,6          | 2,7               | 2,7       | 135,5         | 1,0               | 1,0       |
| F       | 95,4          | -0,1              | -0,1      | 103,0         | 5,5               | 8,4       | 135,6         | 0,1               | 1,0       |
| M       | 95,9          | 0,5               | 0,4       | 107,4         | 4,3               | 4,3       | 136,3         | 0,5               | 1,6       |
| A       | 95,9          | 0,0               | 0,4       | 114,4         | 6,5               | 20,4      | 135,8         | -0,4              | 1,2       |
| M       | 96,7          | 0,8               | 1,3       | 119,3         | 4,3               | 25,6      | -----         | -----             | -----     |
| J       | 96,8          | 0,1               | 1,4       | 123,0         | 3,1               | 29,5      | -----         | -----             | -----     |
| J       | 96,5          | -0,3              | 1,0       | 127,8         | 3,9               | 34,5      | -----         | -----             | -----     |
| A       | 96,0          | -0,5              | 0,5       | 130,2         | 1,9               | 37,1      | -----         | -----             | -----     |
| S       | 95,5          | -0,5              | 0,0       | 132,3         | 1,6               | 39,3      | -----         | -----             | -----     |
| O       | 95,3          | -0,2              | -0,2      | 133,3         | 0,8               | 40,3      | -----         | -----             | -----     |
| N       | 95,2          | -0,1              | -0,3      | 134,0         | 0,5               | 41,1      | -----         | -----             | -----     |
| D       | 95,0          | -0,2              | -0,5      | 134,2         | 0,1               | 41,3      | -----         | -----             | -----     |

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