

ANALISIS GLOBAL**El comportamiento de la demanda agregada | Avance de la Organización Mundial de Comercio****El comportamiento de la demanda agregada**

Los datos sobre lo acontecido en el segundo trimestre del año en curso en materia de crecimiento -que indican que **la actividad económica se contrajo 0,2% en términos desestacionalizados, con respecto al primer trimestre-**, ha inducido a las autoridades económicas a adoptar una serie de medidas orientadas a fortalecer el dinamismo de la demanda agregada.

Si bien es cierto que en ese comportamiento influyeron las expectativas sobre una importante crisis energética y los fuertes vencimientos impositivos que restaron liquidez al sector privado, también es destacable que se verificó la primera contracción después de ocho trimestres de expansión del nivel de actividad. De todos modos, en el acumulado de la primera mitad del corriente año, el Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) -que anticipa el comportamiento del PIB- registra una suba de 8,4% con relación a igual período del año anterior, aunque con una tendencia a la desaceleración con respecto a la fuerte recuperación iniciada hacia mediados del año 2002.

Entre las medidas destinadas a fortalecer los componentes de la demanda agregada -consumo, inversiones y exportaciones-, cabe señalar, en primer lugar, **el incremento de 10% para las jubilaciones y pensiones inferiores a \$ 1.000 por mes**, decisión que involucra, aproximadamente, a tres millones de personas. También en el sentido de alentar la demanda de bienes de consumo, **se prevé incrementar el salario mínimo**, pero, en este caso, no a través de un decreto del Poder Ejecutivo sino convocando al Consejo Nacional del Empleo, la Productividad y el Salario Mínimo, Vital y Móvil, integrado por el Estado, empresarios y sindicalistas.

En cuanto al apoyo al proceso de inversiones, fue sancionada recientemente una ley que permite **optar por la devolución anticipada del IVA o por la amortización acelerada en el impuesto a las ganancias** en los proyectos de inversión que incluyan bienes de capital, bienes muebles -excluido automóviles- y en obras de infraestructura. Sólo en los proyectos destinados a producir bienes para la exportación se permitirá utilizar ambos incentivos. Para materializar estos beneficios en los proyectos de inversión se estableció un cupo fiscal de \$ 1.200 millones, de los cuales 200 millones serán exclusivamente para Pymes.

Por otra parte, las autoridades económicas dispusieron destinar \$ 100 millones para **bonificar las tasas de interés de los créditos para Pymes** destinados a la adquisición de bienes de capital nacionales. Esta línea de estímulo financiero, en verdad, se adiciona a otras similares instrumentadas anteriormente, tanto para inversiones como para capital de trabajo.

En términos más generales, el proceso de inversión -que mostró un crecimiento muy significativo en el año 2003 (38,2%) y en el primer trimestre de 2004 (51%)- está asociado al nivel de utilización de la capacidad instalada de producción, por un lado, y al acceso a la financiación bancaria, por otro.

El **uso de la capacidad instalada en la industria está creciendo de manera importante** -llegó a 71,7% en julio pasado- y muestra niveles superiores al 80% en las ramas textil, química y papel y cartón, y mayores al 90% en metálicas básicas (acero y aluminio) y en refinación de petróleo. Por lo tanto, al menos en estos casos, se requiere una ampliación de la capacidad instalada a través de nuevas inversiones.

En cuanto al **stock de créditos del sector privado -que se está recuperando gradualmente desde niveles muy bajos-**, se estima que en el año en curso podría aumentar en alrededor de 35%. Dado que existe abundante capacidad prestable en el sistema bancario, el incremento del crédito dependerá en gran medida del comportamiento de la demanda y ello está vinculado a la formación de expectativas de los empresarios respecto a la continuidad y dinámica del proceso de crecimiento económico.

Por último y con referencia al desempeño de las exportaciones, las cifras correspondientes al primer semestre del año en curso indican un crecimiento de 13% con relación a igual período del año anterior. El incremento se verificó en las manufacturas de origen agropecuario (31%), en las manufacturas de origen industrial (14%) y en combustibles y energía (4%), en tanto que los productos primarios registraron una caída de 3% por menores cantidades exportadas, ya que los precios promedio mostraron un aumento.

Un dato interesante en el ámbito de las exportaciones se refiere a la mayor participación de las Pymes -que acumulan 12% de las ventas al exterior-, ya que está comprobado que estas empresas exportan bienes con mayor valor agregado y por lo tanto, ocupan más mano de obra por unidad de valor. De todos modos, la estructura de las colocaciones en el exterior continúa mostrando una fuerte concentración en las grandes empresas, fundamentalmente exportadoras de productos básicos o commodities.

En definitiva, las medidas adoptadas toman nota de la necesidad de adicionar mecanismos de dinamización de la economía, en el contexto de expectativas menos optimistas sobre el ritmo de crecimiento. Tal enfoque es no sólo relevante en sí mismo, sino además importante, en el marco de las negociaciones por la deuda externa, por la significación asignada por el Gobierno a la preferencia por los futuros bonos atados al crecimiento económico.

Avance de la Organización Mundial de Comercio

La actual ronda de negociaciones de la Organización Mundial de Comercio (OMC), lanzada a fines de 2001 en Doha, Qatar, y frustrada en la reunión de Cancún, México, en setiembre de 2003, ha tenido un **primer avance real** a fin de julio último en Ginebra, Suiza.

En esta reunión y luego de rechazarse dos propuestas tentativas en los plenarios efectuados, se convocó a un encuentro de sólo 14 países (incluidos la Argentina y Brasil) que en negociaciones de 14 horas, arribaron a un acuerdo, el cual después fue aprobado por los distintos grupos de países (Grupo de los 20, Grupo Cairns, países africanos, etc.).

Según el relato del secretario de Comercio Internacional, Martín Redrado ("La Nación", 10.8.04), el **acuerdo marco** aprobado por los 147 países miembros de la OMC, incluye diversos compromisos básicos. Por un lado, se reducirán los **subsidios a la producción agrícola**, partiendo de una disminución de 20% en el primer año de aplicación del acuerdo y hasta alcanzar un monto final a negociarse.

Por otra parte, se aprobó la eliminación de los **subsidios a las exportaciones agrícolas** -incluyendo las que comprenden créditos, seguros y garantías de crédito-, la ayuda alimentaria utilizada como forma distorsiva para la colocación de excedentes y el poder monopólico que usan las empresas de comercio estatales.

También se acordó negociar la disminución de **aranceles a la importación para todos los productos agrícolas e industriales**, habilitando a los países a identificar una cantidad "apropiada" de bienes agrícolas "sensibles" para los que la reducción pueda ser menor. Para los productos no agrícolas se incluirá la disminución o eliminación de los obstáculos no arancelarios, particularmente en los productos de interés exportador para los países en desarrollo.

Se acordó trabajar conjuntamente para alcanzar progresivamente una mayor liberalización de **servicios**, sin excluir de partida ningún sector ni forma de prestación, con atención especial para aquellos de interés exportador para los países en desarrollo.

Si bien el avance logrado en materia de liberalización **agrícola** es hasta ahora el mayor alcanzado en la OMC, también resultan importantes los compromisos referentes al comercio de **servicios y manufacturas**, áreas del principal interés de los países industrializados.

De todas formas, puede observarse que en general los compromisos consensuados contienen **amplios grados de indeterminación**, los que seguramente darán lugar a un arduo proceso de negociaciones y concesiones mutuas.

Ayudan a comprender la significación del acuerdo alcanzado, las **expresiones de algunos delegados** a la reunión de Ginebra:

- "el vehículo de la OMC ya está en marcha y quedan por marcar los límites de la velocidad" (representante de Comercio de Estados Unidos);
- el acuerdo es "histórico" y debe celebrarse "la resurrección de la OMC" (comisario de Comercio de la Unión Europea);
- "éste es el inicio del fin de los subsidios" (ministro de Relaciones Exteriores de Brasil);
- "aunque resten por lo menos dos años para lograr un acuerdo que incluya los temas pendientes, estamos seguros de estar en la dirección correcta" (secretario de Comercio Internacional de la Argentina).

Podría preguntarse por qué no se había logrado hasta ahora este acuerdo "histórico". Una cita de "The Wall Street Journal" ("La Nación", 2.8.04) puede ayudar en ese sentido: "Durante años, Estados Unidos y Europa dominaron la institución y lograron intimidar a las naciones en vías de desarrollo para que firmaran acuerdos. Pero ése ya no es el caso, ya que naciones como India, Brasil y Egipto, han formado formidables bloques de poder".

Cabría agregar, finalmente, que el proceso de negociaciones se reanudará próximamente con vistas a la siguiente reunión de la ronda, programada para **diciembre de 2005** en Hong Kong.

TEMAS DE ACTUALIDAD

• Argentina, el FMI y la crisis de la deuda (1)

El objetivo del presente número de **Análisis** es evaluar críticamente la experiencia de Argentina en sus relaciones con el Fondo Monetario Internacional tras el derrumbe de la convertibilidad. Dicha evaluación se hizo sobre la base de analizar el papel del Fondo a lo largo de todo el proceso desencadenado por la crisis de la deuda y su posición en el proceso de reestructuración de las obligaciones externas de la Argentina. En particular se indagaron la puesta en práctica del llamado nuevo paradigma de usar fondos públicos para rescatar inversiones de riesgo del sector privado, los errores de pronóstico, en las recomendaciones de política y en el diagnóstico del organismo, la imposición de condicionalidad en materia de reformas estructurales por parte del FMI y la adaptación del organismo a la situación particular de cada país.

A partir de las crisis de la deuda en diversos países desde principios de los años ochenta y particularmente durante la década del 90, tanto el FMI como el Tesoro norteamericano impulsaron un rol bastante activo para las Instituciones Financieras Internacionales (IFIs) como prestamistas de última instancia, en una estrategia para minimizar los daños, que se transmitían entre países a través del efecto "contagio". Luego del año 2000 y con el fracaso de las distintas estrategias frente a la deuda, se modificó el esquema de salvatajes que había generado incentivos "perversos", siendo la Argentina el caso testigo de este nuevo enfoque.

En este nuevo contexto, el FMI y el resto de las IFIs no están prestando fondos frescos sino que además reclaman la reducción de su exposición crediticia, reduciendo significativamente el margen de maniobra disponible para llegar a un acuerdo que minimice los costos para el país y sus acreedores. Esta circunstancia, sumada a las particularidades del derrumbe de la convertibilidad, hacen que la reestructuración de la deuda tenga características mucho más restrictivas que las verificadas en otros episodios.

Resulta claro que la utilización del "nuevo paradigma" por parte de las IFIs y del Tesoro de EE.UU. no es tan generalizada como la retórica oficial reclama y que existen criterios "ad-hoc" por los cuales se favorece relativamente a algunos países. Esto no debe ser entendido como un pedido encubierto de fondos, sino que todo por el contrario, la intención actual de las autoridades argentinas consiste en reducir su exposición con el FMI en la medida que las posibilidades fiscales y financieras lo permitan.

Un importante aspecto a determinar es si la actitud del FMI frente a las negociaciones de reestructuración de deuda de la Argentina con sus acreedores privados, es constructiva en virtud de que contribuya a minimizar los costos para ambas partes. Es evidente que a un deudor soberano en problemas le conviene lograr que entre los acreedores privados haya un amplio grado de aceptación de la oferta de reestructuración de deuda. Aunque esto no debe tomarse como criterio fiable para evaluar "buena fe".

Si bien es favorable que haya un amplio grado de aceptación de la oferta de reestructuración de la deuda, esto sólo es conveniente si la oferta es consistente con la capacidad de pago del país, siendo la única solución sostenible la de llegar a un acuerdo de reestructuración que le permita al sector público del país deudor vivir con sus propios recursos durante un plazo considerable. Una propuesta de reestructuración producto de presiones y poder de negociación desigual no será compatible con la sostenibilidad de mediano y largo plazo. En este sentido, resultaría una postura contradictoria tratar de evitar que se utilicen fondos públicos para rescatar a acreedores privados y por otro lado, presionar para obtener una oferta de reestructuración de una generosidad incompatible con el progreso de un país.

Con relación a la actuación del FMI luego de acontecido el abandono formal de la convertibilidad, la evidencia empírica muestra que durante el transcurso del crítico año 2002, el organismo incurrió en una severa equivocación en el diagnóstico de la crisis, lo que lo llevó a cometer gruesos errores de pronóstico y recomendaciones de política inadecuadas.

Asimismo, y ya más con una visión de futuro, resulta altamente cuestionable que el FMI imponga condicionalidades estructurales en sus programas, exigiendo medidas que van más allá de las atribuciones del gobierno en un régimen republicano (por ejemplo, actos concretos del Congreso, las provincias o los tribunales) y cuyo resultado final puede ser opuesto al efecto que originalmente se esperaba.

Quizás la conclusión central que puede desprenderse de nuestra experiencia más reciente es que el cuerpo técnico del Fondo no parece estar totalmente preparado para hacer frente a una situación en la cual una crisis de gran magnitud haya estallado y por lo tanto, parecería necesario dar mayor margen de acción a las autoridades nacionales para formular e instrumentar las medidas de política económica necesarias para hacer frente a una crisis de gran magnitud.

(1) Resumen ejecutivo del informe homónimo del Ministerio de Economía y Producción, Buenos Aires, julio de 2004.

MONEDA Y FINANZAS

SITUACION

- En un tácito común acuerdo, nuestro país y el Fondo Monetario Internacional han decidido postergar por algunos meses la tercera revisión del acuerdo vigente desde setiembre de 2003.
- La novedad ha sido recibida con tranquilidad y cierta cautela por los mercados financieros y cambiarios locales, no registrándose alteraciones significativas del nivel de las tasas de interés o corridas hacia divisas extranjeras.

Se postergó la revisión

A principios de agosto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) dio a conocer su decisión de postergar la **tercera revisión del acuerdo** alcanzado con Argentina en setiembre de 2003.

Dado que estas revisiones son trimestrales, correspondía ésta al período que finalizó en junio pasado.

En momentos en que no se lograba avanzar hacia un consenso, ya que las **autoridades locales** referían al holgado cumplimiento de las metas fiscales y monetarias, en tanto que el **FMI** hacía hincapié en los escasos avances registrados en la negociación con los acreedores privados en cesación de pagos, entre otros temas, el organismo internacional decidió la citada postergación.

Los negociadores argentinos consideraron que, en ese momento, abrir nuevamente la discusión por la tercera revisión con el FMI coincidiría con la negociación con los acreedores privados, por lo cual se decidió retomar el tratamiento hacia fin de año o principios de 2005.

La suspensión de la tercera revisión implica el congelamiento de un reintegro de u\$s 728 millones pagados por la Argentina en concepto de amortización de capital.

Además, y dada la intención de las autoridades locales de seguir abonando los próximos vencimientos tanto de intereses como de capital con el organismo internacional, los pagos pendientes de reembolso podrían totalizar unos u\$s 3.200 millones hasta el mes de diciembre.

De los u\$s 2.440 millones con próximo vencimiento, unos 1.440 millones son de carácter obligatorio, en tanto que los restantes u\$s 1.000 millones son postergables por un año.

Esta postergación depende de la decisión del directorio del organismo, que ya había autorizado algo similar en 2002, aunque, cabe aclararlo, en un contexto diferente de la relación.

Política monetaria y cambiaria

Tanto el mercado financiero como el cambiario reaccionaron sin grandes sobresaltos a los escarceos con el FMI.

Si bien la cotización del dólar subió en una semana hasta los \$ 3,08, debido a las **compras del Banco Central** en momentos en que caía la oferta, luego volvió a ubicarse apenas por encima de los \$ 3, que sería el nuevo nivel deseado por las autoridades.

Cabe destacar que las compras de dólares por parte del BCRA registraron en **julio** un total de 582 millones, mientras que en **junio** último habían alcanzado los 822 millones.

Con respecto a las **tasas de interés**, la de operaciones de pase a 7 días de plazo se mantiene en el nivel de 2,5% anual, constituyéndose en una especie de **tasa de referencia** del Banco Central.

Esta operatoria se constituye en una importante herramienta de política monetaria, por la cual el BCRA toma u otorga fondos a las entidades financieras ante situaciones transitorias de exceso o falta de liquidez.

Por su parte, la tasa de interés que remunera los **depósitos a plazo fijo**, se mantiene, sin variaciones, por debajo de 3% nominal anual.

Depósitos y préstamos

El bajo nivel que persiste en las tasas de interés para **plazos fijos** viene provocando un **continuo descenso** del volumen de este tipo de depósitos, que prefieren dirigirse hacia cuentas a la vista o hacia fondos comunes de inversión que garantizan liquidez inmediata.

Es así que en el último año los depósitos a plazo fijo han caído unos \$ 3.300 millones, ubicándose en los 41.400 millones, en tanto que **las cajas de ahorro y las cuentas corrientes** han aumentado unos 12.000 millones hasta alcanzar 53.200 millones.

De este modo, un alto porcentaje de los fondos prestables por parte de los bancos se encuentra colocado a la vista, lo que provoca una alta volatilidad y cautela en el mercado crediticio ante el posible descalce de plazos.

Esta situación además, ha llevado al Banco Central a **subir los porcentajes de inmovilización** de los depósitos de los fondos comunes de inversión.

El encaje sobre los fondos de "money market" pasará de 80% a 100%, mientras que los de plazos fijos aumentarán de 18% a 25%.

Estas medidas intentan desincentivar estos depósitos a través de una menor rentabilidad.

PERSPECTIVAS

- La decisión acerca de la postergación de pagos al FMI por u\$s 1.000 millones, permitirá una primera evaluación de la actitud que prima en el organismo internacional con respecto a nuestro país.
- Avanzar en un acuerdo con acreedores privados sin el paraguas del Fondo Monetario Internacional sería una experiencia inédita a nivel global.

PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION**SITUACION**

- El índice minorista de julio aumentó 0,5% respecto del mes anterior y acumula un incremento de 3,8% en lo que va del año y de 4,9% en la comparación interanual.
- El índice de confianza del consumidor, elaborado por la Universidad T. Di Tella, sufrió otra caída (-5,7%) respecto del mes anterior y se ubica en el menor nivel desde abril de 2003, mes previo a la asunción del actual gobierno.

Los precios minoristas se desaceleran

El **índice de precios al consumidor** de julio se incrementó 0,5% respecto del mes anterior, pero muestra una desaceleración desde hace tres meses, en tanto que acumula un aumento de 3,8% en el transcurso del año y de 4,9% respecto de igual mes del año anterior.

En el análisis en detalle, se registran aumentos en los rubros de esparcimiento (5,4%) -alza en turismo (12,9%) por vacaciones de invierno-; otros bienes y servicios (2,4%) -por impacto del aumento de cigarrillos (8,9%)-; educación (0,4%); equipamiento del hogar (0,2%); vivienda y servicios básicos (0,2%); gastos de salud (0,1%), y transporte y comunicaciones (0,1%).

Por otra parte, se observaron bajas en los rubros de indumentaria (-1,8%) y alimentos y bebidas (-0,3%) -baja en verduras frescas (-5,2%) -.

El índice minorista fue influido hacia la baja por la caída de alimentos y bebidas, y no fue alcanzado por el aumento de combustibles, que sólo incidió en los precios mayoristas.

La variación de los precios de alimentos incluidos en la **Canasta Básica Alimentaria**, con la cual se mide la línea de indigencia, hizo que su valor disminuyera 0,7% respecto del mes anterior.

Por su parte, los precios de los servicios mostraron un incremento de 1,3% respecto del mes precedente, en tanto que los precios de los bienes disminuyeron 0,1%.

El **índice de precios al por mayor (IPIM)** de julio registró un aumento de 1,0% respecto del mes anterior y acumula un alza de 4,8% en el transcurso del año y un incremento de 9,6% en la comparación interanual.

El aumento de los precios mayoristas se explica por el aumento de los productos nacionales (0,9%), en razón del alza de los precios de los productos primarios (2,5%) -aumento de petróleo crudo y gas (9,5%) - y el aumento de 0,4% de los manufacturados y energía eléctrica, mientras que los precios de los productos importados cayeron 0,1%.

El **índice del costo de la construcción** de julio registró una suba de 0,5% respecto del mes anterior, en tanto que en la comparación interanual el aumento llegó a 20,5%.

El incremento mensual del indicador se produjo por una baja en el capítulo de mano de obra (-0,1%), superada por un alza en materiales (0,8%).

Incremento de las jubilaciones y pensiones

El Gobierno dispuso, a partir de setiembre, un aumento de 10% en las jubilaciones y pensiones de **hasta \$ 1.000**. Por su parte, el **haber mínimo** de \$ 280 previsto para setiembre, aumentaría a \$ 308.

De este modo, para los beneficiarios que hoy perciben el mínimo de \$ 260, en setiembre el aumento será de \$ 48. Cabe consignar que el haber mínimo al momento de la devaluación era de \$ 150.

La medida beneficia a aproximadamente 3 millones de jubilados y pensionados. Con estos ajustes, aproximadamente 1,9 millón de jubilados cobrará la remuneración mínima, otro 1,1 millón verán mejorado su haber en un 10%, en tanto que mantendrán sus haberes unos 175.000 que perciben más de \$ 1.000 mensuales.

Asimismo, con estos incrementos el **haber promedio** del sistema previsional alcanzará a \$ 441 mensuales.

PERSPECTIVAS

- La variación del índice minorista de agosto se prevé positiva, entre 0,5 y 0,6%, manteniéndose la tendencia de este año. Las proyecciones siguen favorables y se estima una inflación anual en torno a 7%, si bien se apunta que podría resultar decisiva la evolución del precio internacional del petróleo.
- En el campo laboral, el Gobierno abandonó la alternativa de un ajuste del sueldo mínimo de los trabajadores privados por decreto y resolvió que el próximo incremento salarial se decida en el Consejo Económico del Empleo, la Productividad y el Salario Mínimo, Vital y Móvil.

Evolución de la ocupación - (Total de aglomerados urbanos)

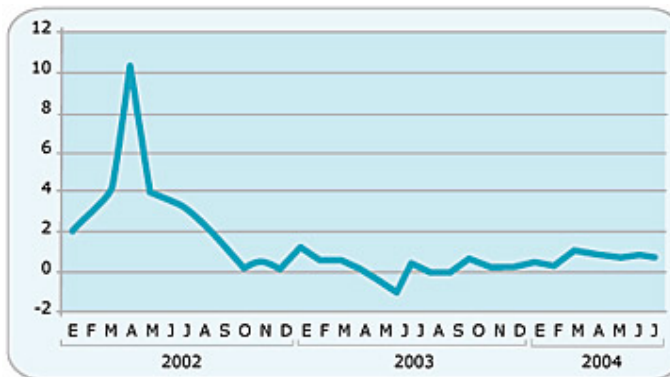
Período	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
Mayo '95	42,6	34,8	18,4	11,3
Octubre '95	41,4	34,5	16,6	12,5
Mayo '96	41,0	34,0	17,1	12,6
Octubre '96	41,9	34,6	17,3	13,6
Mayo '97	42,1	35,3	16,1	13,2
Octubre '97	42,3	36,5	13,7	13,1
Mayo '98	42,4	36,9	13,2	13,3
Agosto '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
Mayo '03	42,9	36,2	15,6	18,9
Nueva Encuesta Permanente de Hogares (EPH) continua				
Período	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
IV Trim. 02	45,9	36,3	20,8	18,9
I Trim. 03	45,6	36,3	20,4	17,7
II Trim. 03	45,6	37,4	17,8	17,8
III Trim. 03	45,7	38,2	16,3	16,6
IV Trim. 03	45,7	39,1	14,5	16,3
I Trim. 04	45,4	38,9	14,4	15,7

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.

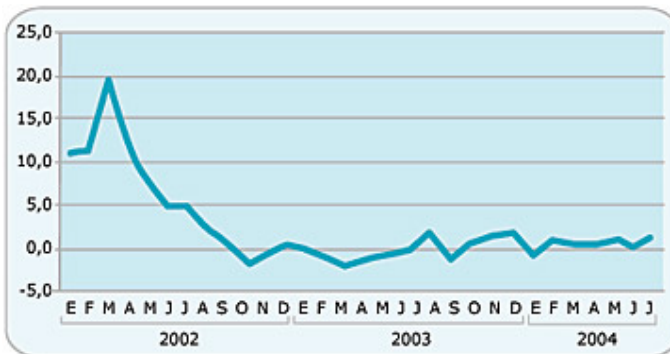
Tasa de Subocupación: porcentaje entre la población subocupada y la PEA. // Fuente: INDEC.

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

Precios al Consumidor (nivel general)



Precios Mayoristas (nivel general)



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

Costos de la Construcción (nivel general)



// Fuente: INDEC.

SECTOR AGROPECUARIO

SITUACION

- La suba de la cotización del dólar está compensando, aunque sea en pequeño porcentaje, la baja de los precios de los cereales, que es la tendencia dominante a partir del período marzo-abril.
- El Gobierno, a través del decreto 916/2004, reglamentó finalmente la ley que penaliza las operaciones de comercio exterior con empresas fantasmas o radicadas en paraísos fiscales. En la misma ley se dispone que el impuesto a las ganancias se liquidará tomando como base el precio del día del embarque, en vez de hacerlo sobre el precio pactado previamente.
- La Cámara de Diputados analiza un proyecto de ley tendiente a prohibir la venta de tierras a "personas extranjeras, físicas no residentes o jurídicas, que no cuenten con autorización para funcionar en el país". La propuesta fue duramente criticada por la mayoría de las entidades agropecuarias que la consideraron como un cercenamiento al derecho a la propiedad.

Negociación agrícola internacional

La negociación internacional en el marco de la Organización Mundial del Comercio (OMC), suspendida desde setiembre pasado, se **reanuda el mes próximo** en Ginebra.

El avance se logró después de que Estados Unidos y Europa acordaron incluir en la ronda de negociaciones de Doha, que es la que está en curso, la eliminación total de los subsidios a las exportaciones y un recorte gradual en las ayudas internas a la producción y en los gravámenes a las importaciones. Lo que se acordó, de todas formas, es sólo un **marco de negociación** para comenzar a discutir a partir de agosto los temas apuntados. Los resultados definitivos dependerán de la correlación de fuerzas entre las partes.

Las dificultades por vencer son muchas. En el caso de las **ayudas internas** que dan los países desarrollados a sus agricultores, por ejemplo, sólo se logró que se prometiera una reducción del 20% durante el primer año del futuro acuerdo, cuando se pretendía un compromiso más amplio. Otro punto hace a los **gravámenes a las importaciones**. Los países desarrollados tienen una lista de 1.450 productos a los que consideran "sensibles", que quedarían fuera de la negociación. El acuerdo al que se llegó es que cada uno de los miembros de la OMC, tanto desarrollados como subdesarrollados, decida cuáles seguirán dentro de esa categoría y cuáles entrarán en la negociación.

Los países subdesarrollados aspiran a lograr ampliar lo más posible el universo de los productos que entrarán en la lista de desgravables.

Un trabajo de una consultora privada trae un ejemplo interesante. Existe un universo de 689 productos que la Argentina estaría en condiciones de exportar a la Unión Europea. Respecto a 335 (49% del total) los europeos proponen una desgravación total, pero sólo en un 2% de los casos sería inmediata. Para el resto las barreras se removerían en plazos que van desde siete a diez años. Para otros 129 bienes ofrecen cuotas, con un arancel promedio de 53,1% y, lo que es más grave, para 162 bienes no realizaron ninguna oferta.

Inversiones en el sector

El mes próximo se licitarán en la provincia de Buenos Aires obras para pavimentar 155 de los 3.600 km de **camino rurales** con que cuenta la provincia. En la pampa húmeda, la extensión de caminos rurales alcanza a los 22.000 km. Las obras contribuirán a abaratar los costos de producción agropecuaria, ya que muchas veces las malas condiciones climáticas demoran el movimiento de ganado y cereales, con las consiguientes pérdidas para los productores.

La financiación de las obras provendrá en un 70% de las AFJP, un 20% del gobierno bonaerense y un 10% de los promotores de la obra (fabricantes de cemento y la Cámara de la Piedra bonaerense). Los beneficiarios pagarán la obra a lo largo de 10 años.

Según estimaciones de fuentes privadas, el **consumo de fertilizantes** en el agro -tanto en la pampa húmeda como en las economías regionales- pasará de 2,3 millones de toneladas actuales, que implican un gasto de alrededor de \$ 700 millones, a 5 millones de toneladas en 2011. El aumento posible del consumo se fundamenta en la estimación de un incremento de la cosecha de granos, que pasaría de los actuales 67 millones de toneladas a 100 millones.

Los buenos ingresos agropecuarios están llevando a un aumento en la **demandas de bienes de capital**. En el primer trimestre del año, las compras de equipos y maquinarias llegaron a \$ 584,4 millones, con un aumento de 117% en relación a los 269,4 millones de igual período de 2003. Las compras principales consisten en cosechadoras, con un 59% del total, seguidas por tractores, 17%; implementos, 15%, y sembradoras, 8%.

Si se mantiene la tendencia a lo largo de todo el año, se llegaría a ventas totales por unos \$ 2.500 millones. La composición entre nacionales e importados, sin embargo, no da lugar a un panorama tan optimista: más de las tres cuartas partes de las ventas son de **maquinaria importada**. Tractores y cosechadoras son mayoritariamente importados, mientras que las sembradoras son básicamente de producción local.

Evolución de la producción agrícola

La siembra de **trigo** avanza sin mayores problemas en la provincia de Buenos Aires. Según las estimaciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA), la Argentina alcanzaría una producción de 14 millones de toneladas, lo que permitiría exportaciones por 8,5 millones. Los precios del cereal, sin embargo, están en baja.

Una preocupación constante es la caída en el precio de la **soja**, que no parece haber encontrado todavía su piso. Los productores conservan en su poder cerca de 13,5 millones de toneladas y si se agrega lo que falta vender al exterior, se llega a unas 15 millones de toneladas. La baja de los precios internacionales se debe, entre otros factores, a las excelentes condiciones climáticas en las áreas sembradas de los Estados Unidos. El USDA estima que la producción en esa zona superaría los 80 millones de toneladas. Las posiciones en los contratos de futuros en el mercado estadounidense, siguen cerrando a la baja, descontando la continuidad de las excelentes condiciones climáticas, pese a que en igual fecha del año anterior -agosto- comenzó una de las peores sequías de verano que se recuerden.

El panorama en **maíz** presenta perspectivas similares en cuanto a precios. La estimación del USDA pronostica una cosecha récord para ese país del orden de 270 millones de toneladas. El balance mundial entre oferta y demanda es muy ajustado, lo que ha llevado a que los contratos de futuro se realicen con reajustes al alza entre marzo de 2005 y los futuros cercanos.

PERSPECTIVAS

- Los precios de los cereales, especialmente en soja y maíz, dependerán estrechamente de la evolución del clima en los Estados Unidos. Para la soja hay que agregar el efecto de las decisiones de compra de China.
- Las explotaciones agropecuarias deberán adaptarse en cuanto a rotación y elección de cultivos (soja de primera o maíz más soja de segunda, etc.) a los precios más realistas que pueden ser la constante futura.
- La cotización del novillo subió 2,1 % en julio con relación a junio, debido a un aumento de la demanda interna y de la exportación. Buenos precios y exportaciones se sostienen sacrificando vacas, vaquillonas e incluso terneros, lo que podría llevar en el corto plazo a problemas de abastecimiento y a precios altos.

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

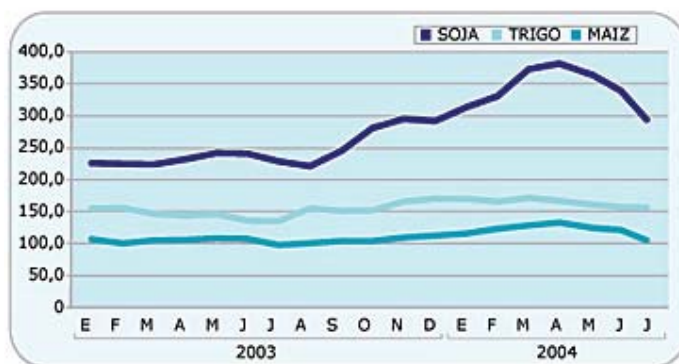
Año	2003	2004
E	2,015	1,878
F	2,011	1,985
M	1,957	1,956
A	1,872	2,058
M	1,839	2,019
J	1,836	1,943
J	1,844	2,001
A	1,913	----
S	1,859	----
O	1,877	----
N	1,867	----
D	1,938	----



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
2003 E	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
M	146,08	108,02	241,67
J	135,9	107,2	240,8
J	135,4	97,8	228,6
A	155,0	100,7	221,3
S	151,2	104,0	244,9
O	152,0	104,0	281,0
N	165,7	109,3	295,1
D	170,2	112,5	291,8
2004 E	170,1	115,7	313,4
F	165,8	123,24	330,71
M	171,4	128,4	372,9
A	170,6	133,1	373,3
M	166,4	129,2	360,8
J	158,3	124,7	341,0
J	153,9	104,6	294,9



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

SECTOR INDUSTRIAL

SITUACION

- En julio pasado, el Estimador Mensual Industrial (EMI) del INDEC mostró que la producción manufacturera desestacionalizada descendió 0,2% respecto del mes anterior y aumentó 10,0% frente a julio de 2003, prolongando así la desaceleración del sector en los últimos meses.
- Entre los 30 rubros considerados por el EMI -en la comparación julio vs. junio-, 23 presentaron una mayor producción y 7 exhibieron disminución, de lo cual se deduce que el peso relativo de estos últimos en el indicador es mayor que el de los que crecieron. Así, se destacaron las reducciones de producción en industria metalmeccánica (16,3% de ponderación) y en automotores (7,9%).
- El rubro de automotores presentó en julio una reducción de producción, según el EMI, de 5,2% con relación al mes precedente, si bien por otra parte lidera ampliamente el desempeño de los diferentes rubros en el semestre, con un incremento de 53,6% frente al deprimido nivel del mismo período de 2003.

Construcción: tendencia favorable con estabilidad en junio

El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) elaborado por el INDEC presentó en **junio** una variación sin estacionalidad de -0,1% respecto del mes anterior y un incremento de 25,8% frente a junio de 2003.

En el **segundo trimestre** del año se observó un nivel de actividad mayor en 0,9% desestacionalizado con relación al trimestre precedente y superior en 23,1% respecto del segundo trimestre de 2003.

La variación acumulada en la **primera mitad del año** fue positiva en 28,5%, en comparación con igual lapso de 2003.

En el **análisis desagregado por bloques**, se destaca el de obras viales, el cual se ha recuperado en el primer semestre del año un 45,7% en relación al mismo período de 2003.

En el último bimestre, los bloques de mejor desempeño han sido los de construcciones petroleras y de otras obras de infraestructura.

Las ventas al sector de los **insumos** considerados para la elaboración del ISAC, en el primer semestre del año respecto de igual lapso de 2003, mostraron aumentos significativos: asfalto (58,4%), hierro redondo para hormigón (53,4%), cemento (26,5%), revestimientos cerámicos (23,5%), pinturas (16,6%) y ladrillos huecos (5,6%).

La **superficie a construir** incluida en los permisos de edificación privada -en una nómina representativa de 42 municipios- presentó en junio un incremento de 26,8% en relación al mes anterior y una reducción de 29,3% frente a junio de 2003, mes este en el cual se había producido una inusual cantidad de presentaciones en la Ciudad de Buenos Aires por los cambios que se esperaban en su Código de Edificación.

En el primer semestre de 2004, dicha superficie exhibió un aumento de 12,6% con respecto a igual período del año anterior.

Según el INDEC, al finalizar la primera mitad del año el 81,5% y el 90,0% de las empresas dedicadas a la obra pública y privada, respectivamente, se hallan realizando obras.

Las empresas del sector señalaron que durante el **tercer trimestre del año** los tipos de obras que más estimularán la actividad, serán los siguientes:

- para las firmas dedicadas a las obras privadas: la construcción de viviendas (35,6%), obras viales (17,1%) e infraestructura de gas (10,3%), entre otras;
- para las empresas volcadas principalmente a obras públicas: las viviendas (27,9%), obras viales (25,0%) y obras hidráulicas (12,1%), entre otras.

Recuperación de las exportaciones de MOI

En el **primer semestre** del año, las ventas externas de manufacturas de origen industrial (MOI) -después de haberse estancado en 2003- sumaron u\$s 4.143 millones, creciendo 14% frente a igual lapso del año precedente. Ese incremento reflejó aumentos de 9% en los volúmenes físicos y de 5% en los precios.

Las colocaciones de MOI con los **mayores incrementos absolutos de valor** fueron las de material de transporte terrestre (25%), productos químicos (20%), plásticos (35%) y máquinas, aparatos y material eléctrico (17%).

Los únicos rubros que mostraron un **menor valor exportado** -entre los 14 considerados- fueron los de vehículos de navegación (-90%) y de metales y sus manufacturas (-5%).

Aproximadamente la mitad del mayor valor exportado de MOI en el período correspondió a **exportaciones a Brasil**, cuya economía mostró signos de recuperación, luego de su estancamiento en 2003.

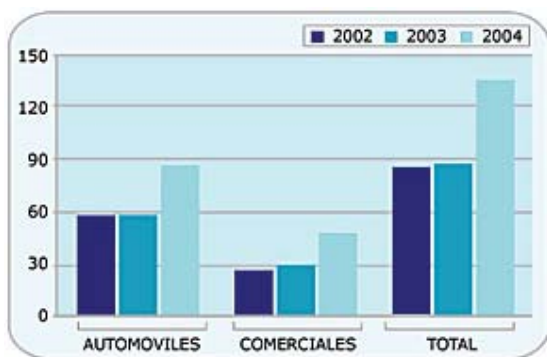
Entre las colocaciones en el mercado brasileño, se destacaron -por su mayor valor absoluto- los mismos rubros que en el total de MOI: material de transporte terrestre (30%), plásticos (30%), químicos (15%) y máquinas, aparatos y material eléctrico (22%). Los rubros con menor valor exportado, lo fueron por valores no significativos.

PERSPECTIVAS

• Las estimaciones empresariales relevadas por el INDEC para la industria manufacturera en agosto, respecto del mes precedente, resultan favorables en cuanto a la evolución de la demanda interna y las exportaciones, presentando saldos positivos de respuestas de 10,5% y 29,2% en los encuestados, respectivamente.

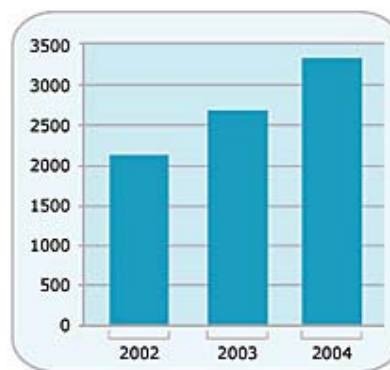
• A pesar del acuerdo celebrado con Brasil hace unos meses, la fuerte importación de calzado brasileño en la primera mitad del año causa gran preocupación entre los fabricantes locales, demorando sus decisiones de inversión. Es éste otro ejemplo del serio problema que representa para la evolución del Mercosur, la existencia de sectores industriales brasileños fuertemente beneficiados en sus costos por los subsidios y la dimensión de su mercado.

Producción de Automotores (Enero - Julio | miles de unidades)



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

Despacho de cemento (Enero - Julio | miles de toneladas)



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

SECTOR EXTERNO**SITUACION**

- El balance comercial de la primera mitad del año cerró con incrementos de las exportaciones en 13% -debido exclusivamente a mayores precios- y de las importaciones en 72%, resultando un superávit de u\$s 6.499 millones, inferior en 26,5% al logrado en igual período de 2003.
- En julio, el peso se depreció 1,1% -frente a una canasta de monedas- con respecto al mes anterior, con lo cual el país ganó en competitividad con relación a sus principales socios comerciales, acumulando en los últimos 12 meses una devaluación real de 5,7%. Con respecto al valor promedio del período de la convertibilidad, el peso se ha depreciado 48,1%, según informó el Banco Central.

Aumenta el déficit comercial con Brasil

En **julio** último, el balance del comercio argentino con Brasil exhibió -por décimocuarto mes consecutivo- un déficit de u\$s 254 millones, el nivel mensual más alto en lo que va del presente año.

Asimismo, en el período **enero-julio** el déficit sumó u\$s 982 millones.

Las **exportaciones** argentinas a Brasil totalizaron en julio u\$s 469 millones, 2,1% menos que en el mes precedente y 40% más que en julio de 2003.

A su vez, las **importaciones** argentinas fueron de u\$s 723 millones, representando aumentos de 10,2% respecto del mes anterior y de 87,4% frente a julio de 2003.

En julio, la Argentina fue el segundo mercado para las exportaciones brasileñas, a la vez que también el segundo para sus importaciones.

El Centro de Estudios Bonaerense (CEB) destaca que este año las **manufacturas de origen industrial (MOI)** representan 90% de las compras argentinas a Brasil.

En el comercio de MOI, la Argentina presentó en los cinco primeros meses del año un saldo negativo con Brasil de u\$s 1.407 millones, estimándose que el mismo superaría los 3.000 millones en 2004. Dicho déficit había sumado u\$s 1.962 millones en 2003.

Bases de la política comercial externa de la Argentina

La Secretaría de Comercio y Relaciones Económicas Internacionales de la Cancillería ha presentado en el corriente año los "Lineamientos de la política comercial externa de la Argentina". Se ha definido así una nueva estrategia de inserción internacional apoyada en la "**integración productiva**", o sea, de fuerte interacción con aquellos países que tienen complementación comercial con el nuestro, orientándose prioritariamente hacia aquellos que son importadores netos de la producción exportable argentina.

Ante la exigencia de necesitar cinco años de exportaciones para cancelar las deudas del país, la única posibilidad capaz de garantizar crecimiento es -sostiene el documento oficial- la **generación de recursos genuinos**, lo cual requiere:

- duplicar las exportaciones al finalizar la actual administración;
- diversificar la oferta, tal que los productos con valor agregado diferencial comprendan la mayor parte de nuestras exportaciones, y
- diversificar los embarques hacia todos los destinos posibles, con la finalidad de extender beneficios tradicionalmente restringidos a unas pocas empresas del área metropolitana o la pampa húmeda.

El nuevo enfoque se basó en un análisis profesional de nuestras ventajas competitivas dinámicas, dirigido a aumentar y mejorar el acceso a los mercados, guiándose por **seis principios rectores**.

1. Multipolaridad. La Argentina se ha lanzado a negociar en forma simultánea en los ámbitos del Mercosur, Unión Europea, ALCA, México, Estados Unidos, Chile, China, Sudáfrica, India y Rusia, entre otros. Se persigue potenciar la dimensión del mercado externo, mediante la desconcentración de destinos -y de productos-, inspirada en la teoría de la diversificación del riesgo. Las negociaciones se complementan con el máximo aprovechamiento de las instancias de solución de controversias previstas en la Organización Mundial de Comercio (OMC).

2. Reciprocidad. En todas las negociaciones la posición argentina se estructura en torno al concepto de reciprocidad: nada se concede si no existe un valor equivalente a cambio.

3. Pluritematismo. A diferencia del pasado, la política comercial cambió el eje monotemático -agricultura- por un enfoque de país con desarrollos y con intereses múltiples: agricultura, industria, servicios, inversiones, compras gubernamentales, propiedad intelectual y políticas de competencia, entre otros.

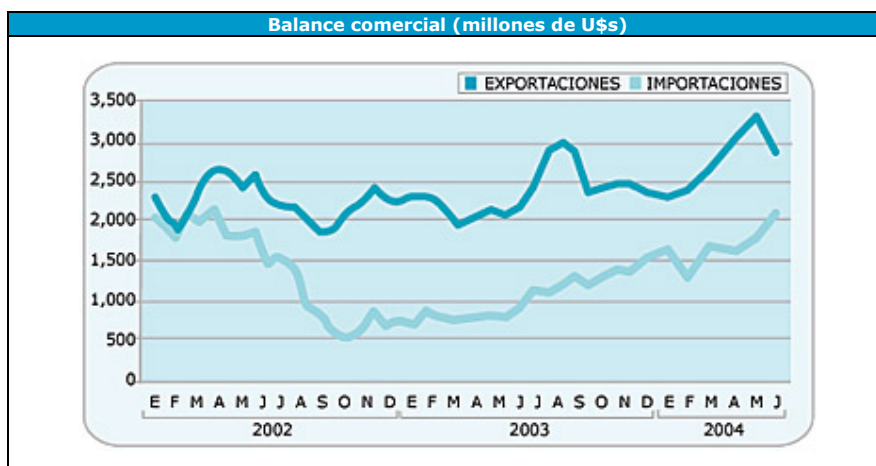
4. Consistencia. Con un enfoque académico, los negociadores argentinos cuentan, por primera vez, con un sólido respaldo técnico-profesional basado en estudios que miden el efecto de cada negociación sobre cada uno de los sectores productivos. Se aborda así el análisis desde los ángulos: a) una perspectiva agregada, que permite conocer los efectos sobre el bienestar general y las variables macroeconómicas, y b) una visión desagregada, para identificar específicamente los sectores ganadores y aquellos con menores oportunidades en cada escenario de negociación.

5. Consenso. Es necesario para que la política comercial externa adquiera suficiente estabilidad para ser eficaz, para lo cual han sido incorporados todos los sectores involucrados. Se configura así un modelo más abierto, basado en la coparticipación y la interacción entre las diversas instancias del gobierno y de la sociedad civil.

6. Transparencia. La gestión de la política comercial se caracteriza por su transparencia; la información se conoce, se analiza y se discute en un marco amplio, donde la Cancillería informa y escucha todas las opiniones como parte del proceso decisorio.

PERSPECTIVAS

- Según el pronóstico recogido por el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del Banco Central, el tipo de cambio nominal sería de \$ 3,01 por dólar estadounidense a fin de setiembre y de 3,02 a fin del corriente año.
- Aún no se conocen las probables consecuencias del reciente acuerdo alcanzado en el ámbito de la Organización Mundial de Comercio (OMC) sobre las negociaciones del Mercosur frente a la Unión Europea y el ALCA.
- Dentro de las negociaciones internacionales que está llevando a cabo el Mercosur, se espera próximamente un avance en lo relativo al acuerdo de preferencias comerciales con la India, el cual abarcaría una importante cantidad de productos.



Exportaciones por grandes rubros (Enero - Junio | millones de U\$s)

Denominación	Valor		Variación
	2003 (1)	2004 (2)	%
Total General	14.680	16.567	13
* Productos primarios	3.923	3.814	-3
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	4.550	5.950	31
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	3.641	4.143	14
* Combustibles y energía	2.567	2.660	4

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

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

Denominación	Valor		Variación
	2003 (1)	2004 (2)	%
Total General	5.838	10.068	72
* Bienes de capital	918	2.314	152
* Bienes Intermedios	2.852	3.943	38
* Combustibles y lubricantes	288	531	84
* Piezas y accesorios para bienes de capital	949	1.622	71
* Bienes de consumo	682	1.122	65
* Vehículos automotores de pasajeros	143	530	271
* Resto	6	7	17

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

SECTOR PUBLICO**SITUACION**

- La recaudación impositiva de julio alcanzó a \$ 8.704 millones, que representaron 33,8% más que en julio de 2003 y se constituyeron en un récord para ese mes del año.
- El superávit primario total del sector público del mes de julio último llegó a \$ 1.656 millones, como consecuencia de la buena recaudación tributaria.
- El superávit primario del sector público, que no computa el pago de intereses de la deuda -según la metodología acordada con el Fondo Monetario Internacional-, acumuló en los siete primeros meses del año un total de \$ 13.488 millones.

Aumento de la recaudación impositiva en julio

Como consecuencia del incremento de la actividad económica, el mejor cumplimiento voluntario y un mayor control de la evasión, la recaudación impositiva de julio alcanzó a \$ 8.704,3 millones, que representaron **33,8% más que en julio de 2003** y se constituyeron en un récord para ese mes del año.

Nuevamente, el motor del incremento de la recaudación de julio lo constituyó el **impuesto al valor agregado**, que con \$ 2.818,2 millones se incrementó 53,9% y en términos absolutos en casi 1.000 millones, respecto a igual mes de 2002.

Por otra parte, como prácticamente se cancelaron las devoluciones del IVA pendientes, durante este mes sólo se pagaron \$ 88 millones, un 74,8% menos que en julio de 2003.

Con respecto al **impuesto a las ganancias**, la recaudación fue de \$ 1.638,8 millones y superó en 38,4% a la de julio de 2003, siendo determinantes los diversos pagos de las empresas (tanto el segundo anticipo de las empresas que cierran ejercicio en diciembre, como los pagos de la última de tres cuotas de sociedades) y personas físicas (que optaron por pagar el saldo de declaración jurada en tres cuotas).

Otros ingresos que se destacaron fueron los de **créditos y débitos en cuentas bancarias y contribuciones patronales**. Los primeros recaudaron \$ 673 millones, que representaron un aumento de 29,9%, en tanto que los segundos sumaron 1.125,4 millones y un incremento de 34,3%, debido fundamentalmente al aumento de salarios y la elevación del límite máximo de remuneración sujeta a contribuciones de los empleadores.

En cuanto a los **impuestos sobre el comercio exterior**, en concepto de derechos de exportación se recaudaron \$ 990,1 millones, solamente 10,7% más que en julio de 2003. En este resultado tendría una importante incidencia la caída del precio de la soja.

A su vez, los ingresos por los impuestos a la **ganancia mínima presunta** y a los **bienes personales** registraron caídas de 19,9% y 20,0%, respectivamente, al recaudar \$ 91,3 y 101,5 millones.

En cuanto a la **distribución de la recaudación** de julio de 2004 entre las distintas jurisdicciones, las contribuciones a la seguridad social sumaron \$ 1.329,4 millones, que representaron ingresos superiores en 20,5% respecto a igual mes de 2003. A las provincias, por su parte, les correspondieron 1.927,2 millones, y a la administración nacional 5.002,7 millones, por lo que sus ingresos se incrementaron en 40,5% y 34,7%, respectivamente.

Se cumplió en exceso la meta de superávit fiscal primario

El **superávit primario total del sector público** para el mes de julio de 2004, llegó a \$ 1.656 millones, como consecuencia de la buena recaudación tributaria, y si bien fue inferior al logrado durante el mes de junio -cuando alcanzó a \$ 1.800,3 millones- el resultado se ubicó por sobre los cálculos previos.

El resultado del mes de julio fue superior al esperado, por un aporte mayor del **sistema de seguridad social**, dado que la ANSeS le giró a la Tesorería fondos que corresponden a los aportes de los meses de mayo y junio, que se encontraban pendientes.

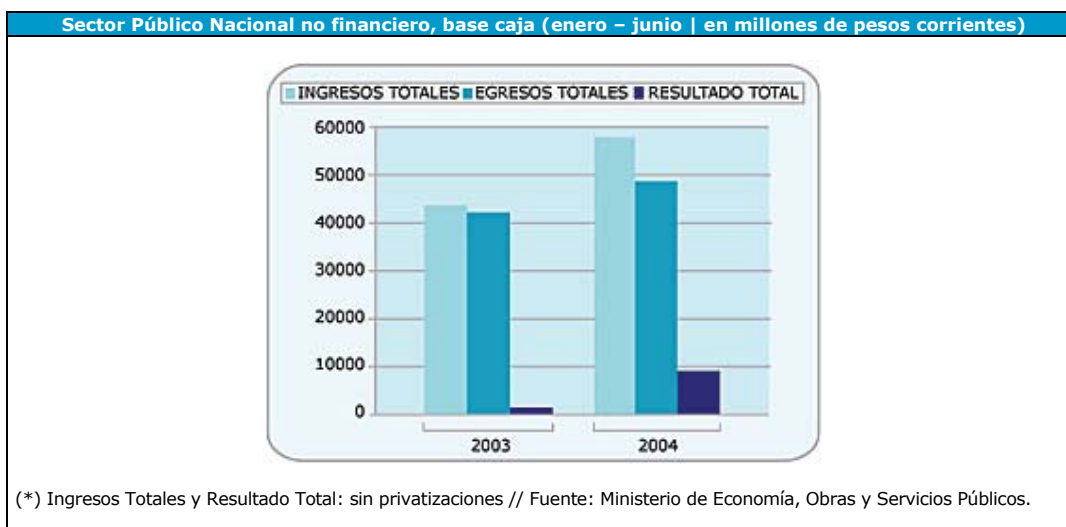
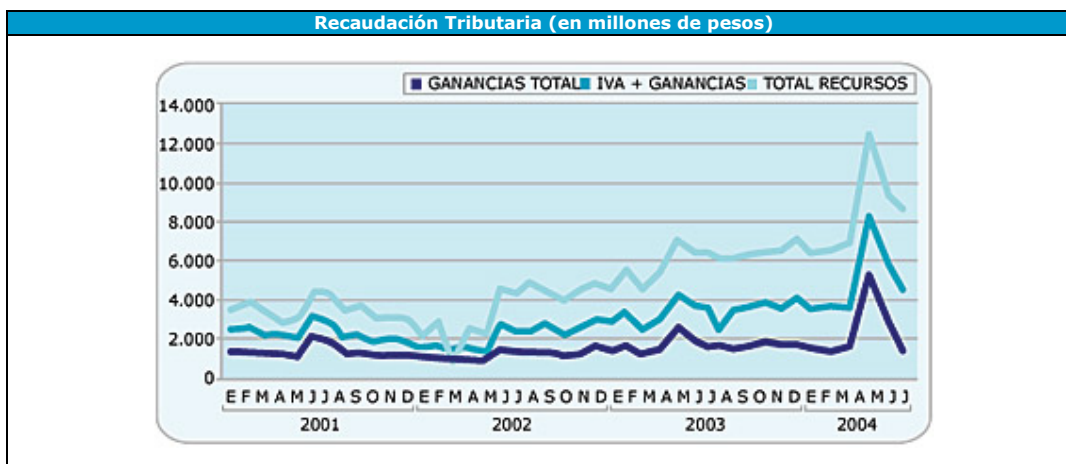
De esta manera, el superávit primario del sector público, que no computa el pago de intereses de la deuda -según la metodología acordada con el Fondo Monetario Internacional- acumuló en los **siete primeros meses** del año \$ 13.488 millones, monto muy superior a los \$ 10.800 millones que se pactaron con el organismo financiero internacional para todo el año.

Parte del superávit se destinó a **comprar dólares** que la Tesorería depositó en el Banco Nación, contándose con u\$s 2.600 millones que se destinarían a cubrir los vencimientos de aquí a fin de año con el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo.

En el **último tramo del año** los ingresos serán menores, porque ya no habrá vencimientos excepcionales, y al mismo tiempo, se esperan gastos mayores como consecuencia de incrementos salariales a empleados públicos que se encuentran en proceso de negociación y de incrementos a jubilados y pensionados.

PERSPECTIVAS

- El cumplimiento en exceso de la meta de superávit fiscal primario, era un elemento con que contaba Economía para enfrentar la tercera revisión del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, la cual finalmente fue postergada para fines de 2004 o principios de 2005.
- Considerando los mayores egresos fiscales de aquí a fin de año y la ausencia de anteriores ingresos excepcionales, resultará de especial interés la evolución del superávit primario acumulado al presente.

**ECONOMIA INTERNACIONAL****SITUACION**

- El nuevo incremento de la tasa de interés de referencia en Estados Unidos, representa un alza del costo financiero para los países deudores y -vía revaluación del dólar- un estímulo a menores precios de los productos básicos o "commodities".
- Brasil obtuvo en el primer semestre del año un amplio superávit fiscal primario -incluso mediante la subejecución de programas sociales prioritarios- y un creciente superávit del balance comercial, en tanto que la actividad económica viene recuperándose, habiendo crecido 7,7% la producción industrial respecto de la primera mitad de 2003.
- La reciente política económica de China, tendiente a desacelerar su elevado ritmo de crecimiento económico, parece estar dando resultados, ya que por quinto mes consecutivo se registró en julio -con 15,5% interanual- una menor tasa de aumento de la producción industrial.

Nueva suba de la tasa de interés en EE.UU.

La Reserva Federal -autoridad monetaria estadounidense- elevó en un cuarto de punto la tasa de interés, ubicándola así en **1,5% anual**. Dicha tasa es la tasa de "fondos federales", o tasa de interés de referencia a corto plazo, que incide directamente sobre las tasas de interés de la economía, como se observó nuevamente en esta ocasión, cuando los bancos ajustaron en un cuarto de punto sus tasas activas y pasivas.

En el corriente año, ésta fue la **segunda intervención** de la Reserva Federal, tras la suba de 0,25% punto porcentual dispuesta a fin de junio.

En su habitual comunicado, el organismo afirmó que en los últimos meses el crecimiento económico se ha moderado, debido probablemente en su mayor parte al alza de los precios energéticos, factor éste que sería transitorio.

Los crecientes precios de los combustibles -más de 100% en los últimos 12 meses- han llevado a un menor gasto de los consumidores, limitando así el ritmo de crecimiento.

Asimismo, señaló que los riesgos para la economía siguen equilibrados entre un **crecimiento más débil** y **precios más elevados**.

Desalentando expectativas de nuevas subas aceleradas de la tasa de interés, la Reserva Federal indicó que "las tasas bajas podrán abandonarse a un ritmo sin dudas mesurado".

Evolución económica de América Latina

Después de la retracción de su actividad económica en 2002 (-0,6%), América Latina exhibió una modesta **recuperación de 1,5% en 2003**, promovida por factores exógenos, como la expansión de la economía mundial y los mayores precios de los productos básicos, y endógenos, como la normalización de las condiciones macroeconómicas internas, políticas fiscales y monetarias más sólidas y tipos de cambio reales más altos.

Ese comportamiento -según el Centro de Economía Internacional (CEI) de la Cancillería argentina- fue seguido en el **primer trimestre de 2004** por un crecimiento interanual del PIB latinoamericano de 4,3%.

En el **segundo trimestre** del año, la inestabilidad financiera internacional se evidenció en los mercados de capitales latinoamericanos y en los precios de los productos agrícolas, que tuvieron una corrección importante después del fuerte aumento de fines de 2003 y comienzos de 2004.

Asimismo, los mercados empezaron a descontar el inicio de la fase alcista de las tasas de interés estadounidenses, revirtiéndose a mediados de abril la entrada de capitales a la región y cayendo los precios de bonos y de acciones, además de observarse una cierta depreciación de las monedas latinoamericanas.

Para el **corriente año**, se estima una expansión económica de la región de **4,5% anual**, la mayor tasa desde 1997. Este crecimiento respondería principalmente a la positiva evolución de Venezuela (12%), Argentina (7%), Brasil (3,5%), México (3,9%) y Chile (4,8%).

En las principales economías latinoamericanas ha empezado a observarse cierta reactivación de la demanda interna de bienes y servicios, que a lo largo del año podría sustituir al sector externo como responsable principal del crecimiento.

El CEI indica que la región presenta una situación de **mayor fortaleza** que en el pasado para afrontar una situación internacional adversa. En este sentido, destaca una mayor solidez de las cuentas fiscales, cuentas corrientes del balance de pagos cercanas al equilibrio, políticas monetarias prudentes y flexibilidad cambiaria.

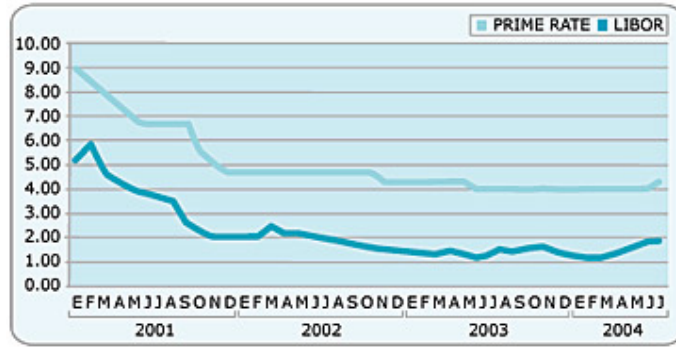
En una perspectiva de mayor plazo, se mantienen ciertas **debilidades** en el camino hacia un crecimiento sostenido, como el elevado monto de la deuda externa -alrededor de 45% del PIB-, los elevados índices de desocupación en algunos países y el bajo coeficiente de inversión respecto del PIB, que en 2003 presentó el mínimo de cinco años.

PERSPECTIVAS

- Los riesgos del escenario económico internacional en el corto plazo se concentran en la volatilidad del precio del petróleo y el posible sendero de suba de la tasa de interés estadounidense.
- Los sucesivos récords observados en el precio del petróleo durante agosto y sus perspectivas en el muy corto plazo, amenazan afectar la evolución mundial en materia de inflación y de crecimiento económico.
- En el mediano plazo, entre los riesgos perceptibles se destacan los déficit del sector externo y de las cuentas fiscales en EE.UU. y una eventual moderación del crecimiento económico en China, país que viene presentando una participación creciente en la economía mundial.

Tasas de Interés en el Mercado Mundial (I)

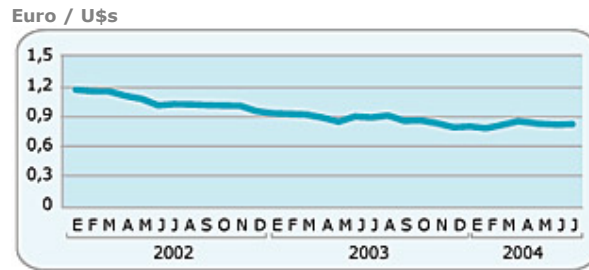
	LIBOR	Prime Rate
2001 E	5,30	9,00
F	5,90	8,50
M	4,70	8,00
A	4,30	7,50
M	4,00	7,00
J	3,90	6,75
J	3,70	6,75
A	3,50	6,75
S	2,60	6,75
O	2,20	5,50
N	2,00	5,00
D	2,00	4,75
2002 E	2,00	4,75
F	2,04	4,75
M	2,38	4,75
A	2,12	4,75
M	2,08	4,75
J	1,96	4,75
J	1,87	4,75
A	1,80	4,75
S	1,71	4,75
O	1,60	4,75
N	1,47	4,25
D	1,38	4,25
2003 E	1,35	4,25
F	1,34	4,25
M	1,23	4,25
A	1,26	4,25
M	1,21	4,25
J	1,10	4,00
J	1,15	4,00
A	1,20	4,00
S	1,18	4,00
O	1,23	4,00
N	1,26	4,00
D	1,22	4,00
2004 E	1,21	4,00
F	1,17	4,00
M	1,16	4,00
A	1,38	4,00
M	1,58	4,00
J	1,94	4,00
J	1,98	4,25



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

Tipos de cambio en el exterior (1)

Euro/u\$s					
2002 E	1,165	2003 E	0,932	2004 E	0,802
F	1,151	F	0,927	F	0,801
M	1,149	M	0,920	M	0,812
A	1,105	A	0,890	A	0,835
M	1,075	M	0,850	M	0,821
J	1,011	J	0,900	J	0,820
J	1,023	J	0,890	J	0,832
A	1,020	A	0,910	A	
S	1,013	S	0,858	S	
O	1,009	O	0,863	O	
N	1,006	N	0,834	N	
D	0,953	D	0,794	D	



(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

Tipos de cambio en el exterior (1)

Yen/u\$s					
2002 E	134	2003 E	120	2004 E	106
F	134	F	118	F	109
M	133	M	118	M	104
A	129	A	119	A	110
M	124	M	119	M	109
J	120	J	120	J	109
J	120	J	121	J	111
A	119	A	117	A	
S	122	S	112	S	
O	123	O	110	O	
N	123	N	110	N	
D	119	D	107	D	

(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

Yen / U\$s



INFORMACION ESTADISTICA

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

Período	IVF (*) Serie Original 1993=100	Var. % respecto a igual período del año anterior	IVF (*) Serie Desestacionalizada 1993=100	Var. % respecto al mes anterior	IVF (*) Serie Tendencia Suavizada 1993=100	Var. % respecto al mes anterior
2001	111,6	-4,4				
E	104,9	0,0	116,8	-1,4	117,2	0,0
F	105,6	-2,8	116,7	-0,1	117,0	-0,2
M	118,3	-3,0	116,1	-0,5	116,6	-0,4
A	119,3	0,2	115,6	-0,4	115,9	-0,6
M	124,0	0,4	115,2	-0,4	114,9	-0,8
J	118,0	-1,1	114,8	-0,3	113,7	-1,1
J	115,3	-2,6	111,9	-2,5	112,2	-1,3
A	111,7	-4,7	111,3	-0,6	110,4	-1,6
S	106,7	-7,6	108,1	-2,8	108,5	-1,7
O	105,7	-7,8	106,6	-1,4	106,5	-1,8
N	106,9	-8,7	105,5	-1,0	104,5	-1,9
D	103,1	-14,8	100,9	-4,3	102,7	-1,7
2002	99,5	-10,9				
E	87,5	-16,6	98,5	-2,4	101,2	-1,5
F	88,5	-16,2	97,9	-0,6	100,0	-1,2
M	99,0	-16,3	98,1	0,2	99,1	-0,8
A	103,4	-13,3	99,0	1,0	98,7	-0,5
M	107,3	-13,5	99,3	0,3	98,5	-0,1
J	101,8	-13,8	98,6	-0,7	98,7	0,1
J	103,2	-10,6	99,8	1,2	99,0	0,3
A	99,3	-11,1	99,5	-0,3	99,4	0,5
S	98,8	-7,5	99,7	0,2	100,0	0,6
O	99,0	-6,4	100,2	0,4	100,6	0,7
N	101,9	-4,6	101,2	1,0	101,4	0,7
D	104,0	0,9	101,6	0,4	102,2	0,8
2003	108,3	8,8				
E	91,7	4,7	102,8	1,2	103,1	0,9
F	93,6	5,7	104,0	1,2	104,0	0,9
M	104,7	5,7	104,0	0,0	104,9	0,8
A	110,5	6,8	106,5	2,5	105,7	0,8
M	115,4	7,6	106,6	0,0	106,7	0,9
J	110,7	8,8	107,5	0,9	107,7	1,0
J	112,7	9,3	109,1	1,6	108,8	1,0
A	108,5	9,3	109,1	0,0	110,0	1,1
S	110,5	11,9	111,6	2,2	111,1	1,0
O	111,1	12,3	111,8	0,2	112,2	1,0
N	113,1	10,9	112,3	0,4	113,1	0,8
D	116,5	12,0	113,9	1,4	113,8	0,6
2004 E	101,9	11,2	114,2	0,3	114,3	0,4
F	103,6	10,6	114,6	0,4	114,7	0,3
M	117,0	11,7	115,7	0,9	115,0	0,2
A	116,8	5,7	113,5	-1,9	115,2	0,2
M	121,0	4,8	114,9	1,3	115,4	0,2
J	119,0	7,4	115,4	0,4	115,6	0,2

(*) 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
2002 E	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	16.371	65.636	793	68.303	62.049	1.839
2003 E	16.175	67.315	885	70.131	63.420	1.716
F	16.532	68.729	1.018	71.988	62.690	1.711
M	17.018	68.755	1.050	71.866	62.538	1.666
A	17.386	70.616	1.113	73.765	62.257	1.678
M	18.184	74.387	1.235	77.923	61.862	1.631
J	19.490	77.259	1.337	81.013	62.252	1.608
J	21.076	78.758	1.432	82.956	61.280	1.528
A	22.011	79.380	1.530	83.898	57.196	1.507
S	22.290	79.677	1.631	84.425	56.515	1.508
O	22.657	83.013	1.700	87.905	54.410	1.575
N	23.523	84.292	1.867	89.870	51.488	1.585
D	26.646	84.257	1.953	89.985	52.035	1.570
2004 E	25.524	87.786	2.040	93.769	51.160	1.627
F	25.741	88.518	2.108	94.681	51.337	1.599
M	25.685	88.097	2.259	94.546	53.189	1.511
A	26.008	90.682	2.459	97.678	53.458	1.464
M	26.760	91.835	3.113	101.063	54.621	1.482
J	27.455	95.117	3.521	105.542	55.999	1.610
J	28.608	96.322	3.710	107.363	56.266	1.677

(*) 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	
2003 J	6,9	1,0	16,9	17,1	17,2
A	0,2	0,7	15,0	15,2	16,9
S	-0,1	0,7	15,2	15,5	16,7
O	4,5	2,6	17,3	17,5	16,7
N	-2,4	0,3	14,3	14,3	16,5
D	-3,9	1,1	12,6	12,5	16,2
2004 E	-1,4	3,2	12,2	12,0	12,2
F	-1,6	1,3	14,1	13,4	13,1
M	12,3	1,9	15,6	15,6	14,0
A	-6,3	-4,6	8,9	8,9	12,7
M	4,1	2,3	11,3	11,4	12,4
J	0,2	0,8	11,4	11,5	12,2
J	5,3	-0,2	9,8	10,0	11,9

Fuente: INDEC.

Índice Líder - CEP

Período	Índice base 2000 = 100	Variación respecto al mes anterior (%)	Variación respecto a igual mes del año anterior (%)
2001 E	95,11	0,65	-10,07
F	85,67	-9,92	-15,98
M	85,14	-0,63	-16,96
A	82,52	-3,07	-18,33
M	82,27	-0,31	-18,45
J	78,24	-4,89	-22,44
J	73,91	-5,54	-29,28
A	71,16	-3,72	-29,78
S	65,52	-7,92	-32,92
O	62,50	-4,61	-35,04
N	64,49	3,17	-30,46
D	59,21	-8,18	-37,34
2002 E	59,84	1,06	-37,08
F	64,97	8,57	-24,16
M	74,09	14,03	-12,98
A	78,70	6,23	-4,63
M	78,62	-0,10	-4,43
J	74,20	-5,62	-5,17
J	78,28	5,49	5,91
A	79,01	0,93	11,03
S	79,16	0,20	20,82
O	80,67	1,90	29,06
N	82,57	2,36	28,04
D	83,97	1,69	41,80
2003 E	90,80	8,14	51,74
F	90,87	0,08	39,87
M	94,27	3,73	27,24
A	97,00	2,90	23,26
M	98,46	1,50	25,23
J	100,08	1,65	34,88
J	105,95	5,87	35,36
A	103,72	-2,10	31,29
S	106,87	3,03	35,00
O	114,18	6,84	41,54
N	118,02	3,37	42,94
D	118,02	0,00	40,56
2004 E	124,72	5,67	37,35
F	124,79	0,06	37,32
M	130,08	4,24	37,99
A	130,73	0,50	34,77
M	129,34	-1,06	31,37
J (*)	132,48	2,42	32,37

(*) Cifras preliminares.

Fuente: Centro de Estudios para la Producción (CEP), Secretaría de Industria, Comercio y de la Pequeña y Mediana Empresa. El método de elaboración de este índice fue detallado en nuestra edición Nº 236 de noviembre de 2003.

Intercambio Comercial (millones de u\$s)

Período	2002			2003(1)			2004(2)		
	Export.	Import.	Saldo	Export.	Import.	Saldo	Export.	Import.	Saldo
E	1.818	851	967	2.191	799	1.391	2.279	1.599	680
F	1.782	628	1.154	2.124	777	1.347	2.386	1.349	1.037
M	2.111	593	1.518	2.241	926	1.316	2.620	1.678	942
A	2.180	612	1.568	2.461	1.110	1.351	3.025	1.638	1.387
M	2.375	862	1.513	2.785	1.085	1.700	3.350	1.779	1.571
J	2.238	683	1.555	2.878	1.141	1.738	2.907	2.025	882
J	2.264	811	1.453	2.835	1.259	1.575			
A	2.188	762	1.426	2.346	1.135	1.211			
S	2.307	719	1.588	2.369	1.318	1.051			
O	2.274	876	1.398	2.436	1.440	996			
N	2.180	809	1.371	2.447	1.336	1.112			
D	1.992	785	1.207	2.452	1.508	944			
Total	25.709	8.990	16.720	29.566	13.833	15.732			

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

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

Período	2002			2003			2004 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	99,84	2,3	2,3	139,38	1,3	1,3	143,20	0,4	0,4
F	102,97	3,1	5,5	140,17	0,6	1,9	143,34	0,1	0,5
M	107,05	4,0	9,7	140,99	0,6	2,5	144,20	0,6	1,1
A	118,17	10,4	21,1	141,07	0,1	2,5	145,43	0,9	2,0
M	122,91	4,0	25,9	140,52	0,4	2,1	146,50	0,7	2,7
J	127,36	3,6	30,5	140,40	-0,1	2,1	147,32	0,6	3,3
J	131,42	3,2	34,7	141,03	0,4	2,5	148,00	0,5	3,8
A	134,50	2,3	37,8	141,06	0,0	2,5			
S	136,31	1,3	39,7	141,12	0,0	2,6			
O	136,61	0,2	40,0	141,95	0,6	3,2			
N	137,31	0,5	40,7	142,30	0,2	3,4			
D	137,57	0,5	41,0	142,60	0,2	3,6			

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

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

Período	2002			2003			2004 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	106,98	6,6	6,6	219,35	0,4	0,4	221,96	-0,3	-0,3
F	119,03	11,3	27,1	220,21	0,4	0,9	225,06	1,3	1,1
M	134,58	13,1	34,3	218,70	-0,1	0,1	226,03	0,4	1,5
A	161,36	19,7	60,7	214,69	-1,8	-1,7	227,84	0,8	2,3
M	181,24	12,3	72,3	213,33	-0,4	-2,3	230,77	1,3	3,6
J	196,72	8,5	95,2	213,04	-0,2	-2,5	231,29	0,1	3,8
J	205,83	4,7	97,5	212,96	0,0	-2,5	233,50	1,0	4,8
A	216,64	5,3	116,2	215,87	1,4	-1,0			
S	221,92	2,4	121,4	215,50	-0,1	-1,3			
O	223,21	-1,7	118,3	216,65	0,6	-0,8			
N	219,32	-0,5	122,5	218,92	1,0	0,2			
D	218,44	-0,4	118,0	222,71	1,7	2,0			

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

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

Período	2002				2003				2004 (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	107,25	105,20	107,79	103,55	216,00	271,28	201,43	262,09	220,55	265,65	208,65	239,93
F	117,23	114,40	117,97	141,94	217,15	267,70	203,81	259,09	223,71	270,32	211,41	242,06
M	131,32	135,39	130,24	176,18	215,83	256,60	205,07	255,13	224,72	268,01	213,30	242,69
A	156,45	166,30	153,86	223,72	212,23	242,33	204,29	245,98	226,85	272,21	214,87	240,50
M	175,32	196,83	169,64	256,57	211,40	240,34	203,76	237,95	229,58	273,77	217,91	245,81
J	190,84	215,18	184,42	271,51	211,32	243,16	202,91	234,88	229,79	268,28	219,63	250,36
J	200,33	234,73	191,25	275,75	211,62	242,80	203,39	230,02	231,18	275,38	220,78	250,19
A	211,23	261,45	197,98	285,46	214,32	254,10	203,81	235,67				
S	217,10	280,95	200,24	283,32	213,81	250,72	204,07	236,92				
O	218,08	275,32	202,97	285,84	215,34	255,22	204,82	234,46				
N	214,96	267,04	201,21	274,50	213,81	250,72	204,07	236,92				
D	214,27	268,72	199,90	271,46	221,30	372,58	207,77	240,56				

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

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

Período	2002			2003			2004 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	97,6	2,7	2,7	135,7	1,1	1,1	150,3	2,0	2,0
F	103,0	5,5	8,4	135,7	---	1,1	153,2	1,9	4,0
M	107,4	4,3	4,3	136,3	0,4	1,6	155,2	1,3	5,4
A	114,4	6,5	20,4	135,6	-0,5	1,0	156,8	1,0	6,4
M	119,3	4,3	25,6	137,5	1,4	2,5	158,1	0,8	7,3
J	123,0	3,1	29,5	137,6	0,1	2,5	160,9	1,8	9,2
J	127,8	3,9	34,5	138,7	0,8	3,4	161,7	0,5	9,8
A	130,2	1,9	37,1	140,9	1,6	5,0			
S	132,3	1,6	39,3	142,6	1,2	6,3			
O	133,3	0,8	40,3	143,8	0,8	7,2			
N	134,0	0,5	41,1	145,6	1,0	8,3			
D	134,2	0,1	41,3	147,3	1,2	9,5			

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