

*En vísperas del
acuerdo*

Informe

Económico Mensual

Agosto de 2003



S T A F F

Calle 8 N° 515 (1900) La Plata ■ Telefax (54-221) 423-5044 ■ e-mail info@abeceb.com ■ www.abeceb.com

Presidente:

Lic. Dante E. Sica

Directora Ejecutiva:

Lic. Mariana Camino

Economista Jefe:

Lic. Juan Emilio Zabala

Economistas:

Maximiliano Scarlan

Alejandro Suárez

Camila Devincenzi

Mariano Lamothe

Bruno Borgoglio

Equipo de Base de Datos:

Teresa Pirani

Facundo Tissera

Ernesto Di Rocco

Ismael Domian

Patricia Demelli

Sebastián Brusa

Juan Pablo Simonelli

Federico J. Sangalli

Verónica Díaz

Maximiliano Camino

Diagramación:

Mirta Gourdín

Diseño Gráfico:

Anabella Castagñino

Í N D I C E

Calle 8 N° 515 (1900) La Plata ■ Telefax (54-221) 423-5044 ■ e-mail info@abeceb.com ■ www.abeceb.com

Lo Destacado en Breve > 4

Highlights > 6

Zoom

- I. La discusión social > 9
- II. Los riesgos latentes en la renegociación de la deuda > 13

Los Signos de la Economía

- I. Los principales indicadores. *Los signos de julio de 2003* > 16
- II. El comportamiento de los precios. *Continúa la estabilidad nominal* > 19
- III. La marcha de la recaudación. *La recaudación sigue en alza* > 21
- IV. Situación monetaria y financiera. *Cae el ritmo de la expansión monetaria* > 23

C:\Provincia\Bs As

- I. Indicadores indirectos de actividad bonaerense (IIAB). *Los primeros seis meses del 2003* > 26
- II. La industria manufacturera de la provincia de Buenos Aires. *Junio de 2003* > 27
- III. Las inversiones en la provincia de Buenos Aires. *Enero-julio de 2003* > 30

Internacional

- I. Brasil en foco. *Vientos de reforma* > 32
- II. Chile. *Preparado para acelerar su crecimiento* > 37
- III. Contexto USA. *Que sí, que no* > 40
- IV. Actualidad y perspectivas de Asia. *Tipo de cambio, el termómetro de China* > 42

Cuando se analiza la economía argentina del momento, se llega a la conclusión que pasan las semanas y se sigue girando en torno a la misma disyuntiva de hace 60 días: el corto plazo contra el largo plazo. El gobierno continúa con medidas para aumentar el capital político, algo que sin lugar a dudas está logrando, reflejado en la mejora de las expectativas de los consumidores, tanto en la economía, como así también en la confianza al gobierno. Sin embargo, el hecho de focalizar demasiado sobre ese tema, apuntando todos los cañones a realzar la imagen del gobierno, hizo que se posterguen medidas que tendrían cierto costo político, pero, a la vez generarían certeza económica en el largo plazo.

Todavía continúan las dudas sobre la desaceleración en el frente industrial, aunque dicha incertidumbre no se refleja en la actividad económica general. Esto se deduce al analizar indicadores como el de actividad económica, donde se observa que se está transcurriendo el sendero de la recuperación. Por lo tanto, surge la pregunta sobre cuál es y será el motor de la economía en el corto plazo. Las fichas están puestas en el consumo, ya que el sector exportador no logra afianzarse y la industria empezó a reclamar por una invasión de productos brasileños que no se comprueba en el análisis técnico.

Pero, cuando se mira el largo plazo, se distingue que si no se recupera la inversión, la capacidad instalada que se logró en la década del '90 se agotará, con lo que se entrará en un cuello de botella en la industria.

Por esa razón, el gobierno no va a poder seguir indefinidamente postergando las decisiones estructurales que encuadren a la política económica dentro de un programa.

La aprobación de las metas con el FMI estipuladas en enero del 2003 representa un gran paso, ya que el organismo no está acostumbrado a que la Argentina cumpla con las mismas.

En ese marco, es imprescindible lograr un nuevo acuerdo, para ello los requerimientos son mayores a los firmados en enero, porque el FMI demanda las postergadas reformas estructurales.

Los principales temas en discusión y de los cuales muchos tienen su paso por en el Congreso son:

- **Reforma impositiva:** Abarca la disminución de la alta evasión, la eliminación de impuestos distorsivos y la Ley de Coparticipación Federal de Ingresos. Los avances respecto a este tema sólo están en el *paquete anti-evasión*, que tiene grandes posibilidades de ser aprobado en el Congreso en un breve lapso. Ese es un paso necesario antes de avanzar en la eliminación de las distorsiones. El punto que no se tratará, al menos hasta que finalicen las elecciones en las provincias es el de la coparticipación federal.

- *Reestructuración del sistema financiero: Se está avanzando en la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central y de la Ley de Entidades Financieras. Este proyecto es probable que sea aprobado rápidamente, porque con el mismo se amplía la capacidad del BCRA para realizar adelantos transitorios al gobierno nacional para el pago de obligaciones con organismos internacionales. Por lo tanto, la aprobación de este proyecto sirve de garantía por si se retrasan las negociaciones con el FMI, para pagar en septiembre vencimientos por U\$S 3.000 millones. Otro de los proyectos en los cuales es imperante una resolución en el Poder Legislativo es la compensación a los bancos, con el objetivo de darle certeza a las entidades financieras y, de esa manera, mejorar las condiciones para el crédito.*

- *Tarifas de servicios públicos: Se ha conformado un comité para la renegociación de 61 contratos de empresas privatizadas, con plazo hasta fines del 2004. Esta resolución indica que durante este año no habrá cambios significativos sobre la cuestión y puede ser uno de los temas ríspidos a la hora de negociar con el FMI la firma de un nuevo acuerdo. Por esa razón, es indispensable que se realicen los ajustes necesarios, principalmente en el sector energético, porque se necesita de inversiones para que la infraestructura soporte un crecimiento de la actividad productiva. Además, es importante destacar el uso de la tarifa social como una herramienta para aquellos que no están en condiciones de tolerar un reajuste.*

- *Deuda: Para tener certeza sobre qué pasará en el futuro con la nueva deuda es necesario esperar a septiembre en Dubai donde se presentarán las diferentes alternativas para los acreedores.*

El punto sensible con el FMI respecto a este tema viene por el lado del superávit primario requerido. El organismo multilateral demanda superávits del 4% o 4,5% del PBI, de manera tal que la quita de la deuda sea menor; mientras que en Economía no aceptan superávits mayores al 3%. Esta discusión es de gran relevancia, ya que si se reestructura la deuda estipulando superávits primarios muy altos, la misma no va a ser consistente intertemporalmente porque llevaría a que el gasto público sea procíclico. Si se precisan superávits primarios del 4%, será necesario, para evitar la prociclicidad, que en los años de mayor crecimiento el superávit primario sea de al menos medio o un punto mayor, con lo que se tornaría imposible de alcanzar.

En síntesis, cuando se analizan los distintos temas, se observa que todos están siendo tratados de diversas formas, pero, en su gran mayoría se están postergando decisiones, o en su defecto discutiéndose los puntos que no tienen impacto negativo políticamente.

Por lo tanto, no es en vano pensar que el gobierno, más allá de las negociaciones formales para un acuerdo de 3 años, en realidad desea un acuerdo de corto plazo que no lo condicione a realizar las reformas estructurales y poder ir realizando estos cambios con sus tiempos. ■

El comportamiento de los precios

- ▶ *En julio, por motivos estacionales, los precios minoristas se incrementaron un 0,4% con relación al mes anterior.*
- ▶ *Los precios mayoristas no presentaron cambios en el mes y alcanzaron una caída del 2,5% en el acumulado del año.*
- ▶ *A pesar de haber subido un 4,1% en julio con relación al mes anterior, se espera que el valor del dólar se mantenga en torno de los \$ 3 en los próximos meses.*

La marcha de la recaudación

- ▶ *A pesar de la estabilidad de precios y del tipo de cambio, la recaudación tributaria se incrementó un 30% en julio con respecto al mismo mes del año anterior, totalizando \$ 6.507 millones.*
- ▶ *El impuesto a las ganancias se incrementó un 55% sustentado por la no aplicación del ajuste por inflación en el cálculo del tributo.*
- ▶ *El impuesto al cheque junto con las retenciones a la exportación pasó de representar menos del 0,1% en el 2000 al 22% en el año en curso.*

Brasil en Foco

- ▶ *El PBI brasileño habría caído un 1% en el segundo trimestre respecto del anterior, mientras que la desaceleración que sufrieron casi todos los sectores en el mercado doméstico, redujo la previsión de crecimiento de la mayor economía industrial de la región a sólo el 1,5% para este año.*

- ▶ *La desaceleración de la economía, que ya afectó a la industria, elevó la tasa de desocupación, que pasó del 12,8% en mayo al 13% en junio.*
- ▶ *Las exportaciones de Brasil bajaron en julio, en la comparación interanual, generando un saldo comercial de U\$S 2057 millones, consecuencia de exportaciones un 3,9% más elevadas que en junio e importaciones que se mantuvieron estables.*
- ▶ *En julio se repite el saldo comercial negativo en el comercio con Brasil, al dar un resultado desfavorable de U\$S 52 millones.*
- ▶ *Las exportaciones argentinas a Brasil no logran recuperarse. En julio cayeron por quinto mes consecutivo un 25% interanualmente.*
- ▶ *Las importaciones desde Brasil tuvieron en julio un crecimiento del 70% con respecto a igual mes del año pasado, aunque se encuentran todavía por debajo del nivel registrado en 1999. Asimismo, el promedio diario cayó 10% respecto de junio anterior.*
- ▶ *Las exportaciones totales brasileñas continúan por encima de los U\$S 6.000 millones, lo que permite que el saldo comercial acumulado ascienda a U\$S 12.400 millones.*

Chile

- ▶ *La economía chilena viene creciendo a una tasa moderada, con perspectivas de aceleración a partir de la firma de los tratados de libre comercio.*

La dinámica observada en el sector externo sostiene las buenas perspectivas de crecimiento de la economía.

- ▶ *El valor observado para el índice de precios al consumidor confirma el cumplimiento de las metas inflacionarias del Banco Central de Chile, quien no revisará su posición.*

Contexto USA

- ▶ *Los indicadores de Estados Unidos no son claros, algunos sugieren un futuro promisorio, pero todavía no se avizora una tendencia clara.*
- ▶ *El desempleo presenta una disminución y la tasa de inflación un pequeño crecimiento, aunque los efectos de una deflación y una inflación muy baja (0,5%) son similares.*
- ▶ *La bolsa no termina de convalidar con una recuperación fuerte el cumplimiento de los pronósticos de ganancia de las empresas.*

Actualidad y perspectiva de Asia

- ▶ *El PBI aumentó 8,05% con respecto al año anterior en el último trimestre del 2003.*

- ▶ *Las exportaciones en junio del corriente año, se incrementaron un 32,5% con respecto a junio de 2002, lo mismo ocurrió con las importaciones aunque en mayor magnitud (40%).*
- ▶ *El punto más importante a nivel macroeconómico es preservar la deflación, para mantener el tipo de cambio y poder sostener los flujos comerciales que motorizan la economía de China. ■*

I. La discusión social

1. Pobreza e indigencia bajo la lupa

Existen varias cuestiones por las que puede afirmarse una mejoría en el contexto social y, en consecuencia, reducciones en las tasas de desempleo, pobreza e indigencia.

Entre los factores que jugaron a favor de esta mejora puede nombrarse el incipiente crecimiento en la actividad económica, que se concentró en sectores relacionados con la exportación y la sustitución de importaciones, debido al cambio en los precios relativos a partir de la devaluación del peso.

Otro elemento que jugó a favor de un mejor clima social fue la desaceleración en el incremento de los precios. En los primeros cinco meses del año el Índice de Precios al Consumidor (IPC) creció sólo un 2,1% mientras que el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) cayó un 2,3%. Sin embargo, lo que tuvo mayor impacto positivo en los sectores de menores ingresos fue la evolución en el costo de las canastas básicas. En el mismo período, para el caso de la Canasta Básica Alimenticia (CBA), con la que se mide la indigencia, se registró una deflación del 1,1%, mientras que en la Canasta Básica Total (CBT), en base a la que se mide la pobreza, la disminución fue del 1,5%.

También cabe agregar la recuperación en términos de salarios por cuestiones como los mayores niveles de ocupación, los mayores niveles de asistencia con beneficios sociales a los desocupados y las medidas del gobierno, que determinaron tanto la devolución del 13% a los empleados públicos y jubilados como el incremento salarial nominal (no remunerativos) para los privados. De acuerdo a la medición del Coeficiente de Variación Salarial (CVS), se estima que los salarios de la economía crecieron un 5% en términos reales entre octubre de 2002 y mayo de

2003. El mayor incremento real fue el de los salarios privados registrados que aumentaron un 9% en el mismo lapso. Por su parte, los salarios del sector público sólo crecieron un 1,4% en términos reales.

Dada la evolución de esta serie de indicadores, está claro que los niveles de pobreza e indigencia cambiaron la tendencia creciente que seguían desde mayo de 2001. Sin embargo, existe una cierta controversia en cuanto a qué tan importante fue la mejora en los sectores más relegados de la sociedad.

Según los datos difundidos por el Instituto de Estadísticas y Censos (INDEC), el porcentaje de personas por debajo de la línea de pobreza e indigencia en mayo de este año fue 54,7% y 26,3% respectivamente. Esto significa que hay 18,8 y 9 millones de pobres e indigentes respectivamente en todo el país.

Por su parte, los resultados de mayo presentados por el Ministerio de Economía para el mismo período se ubicaron en el 49,5% para el caso de la pobreza y del 22,5% para el caso de la indigencia. La divergencia se explica por el mes de referencia tomado tanto para los ingresos como para las valoraciones de las canastas básicas.

Esta discrepancia en la cifras representa una diferencia de 635.000 personas pobres menos para el Economía con relación al INDEC y para el caso de la indigencia, la menor cantidad de personas según el Ministerio es de 434.000 personas.

2. Las explicaciones en el mercado laboral

En la onda de mayo de 2003, se vio una mejoría en la situación del mercado respecto a los niveles del año 2002. La tasa de desempleo se situó en 15,6% de la Población Económicamente Activa (PEA), 2,2 puntos porcentuales debajo de lo acontecido en la onda de octubre de 2002; esto implicó que el número de desempleados se redujera a 2.202.000 (un 12,2% menos que en octubre cuando se había situado en 2.509.000 personas).

La explicación a la caída del desempleo, en términos técnicos, se explica por la generación de 364.000 empleos nuevos en el total urbano del país, dentro de un contexto de PEA casi estable (sólo aumentó en 56.000 personas). De todas maneras, hay que destacar que en dicha creación de empleo tuvo una importancia signifi-

cativa el grado de precarización de los puestos de trabajo generados. Ello se debe a que entre los factores de mayor impacto figuran los nuevos beneficiarios del Plan Jefas y Jefes de Hogar Desocupados (entre octubre de 2002 y mayo de 2003, hubo 265.832 nuevos planes en el país, o sea, un 15,4% más) y la generación de empleo en negro.

Se estima que sin el efecto del Plan Jefas, la tasa de desempleo en el total de aglomerados urbanos del país hubiera sido de 21,4% de la PEA, un nivel inferior al de octubre del año pasado cuando fue de 23,6%. En consecuencia, de no existir dicho plan, el número de personas desempleadas en mayo hubiera sido de 3.080.000.

2.1. Análisis regional

Desagregando por aglomerados urbanos, se encuentra que de octubre de 2002 a mayo de 2003, la tasa de desempleo se redujo en 24 de ellos, mientras que se incrementó en los 7 restantes. La tasa de desempleo más elevada del país fue la del aglomerado de Mar del Plata con 21,9% mientras que la de menor tasa fue Río Gallegos con 2,7%.

Los aglomerados en los que se presenció una mayor caída en la tasa de desempleo fueron: Gran Resistencia (caída de 8,8 puntos porcentuales), Corrientes (-6 p.p.), Tucumán (-5,7 p.p.) y Neuquén (-4,9 p.p.). En todos estos casos, fue importante el factor de nuevos planes jefes, sobre todo en Chaco donde entre octubre pasado y mayo de este año se incrementaron un 16,9% (una tasa superior a la del total país). Además, en esa provincia se concentra el 5,8% del total de estos beneficios en Argentina, a pesar de contar con una población que sólo representa el 2,7% del país.

La explicación a la tasa de desempleo puede analizarse a partir del comportamiento de las tasas de empleo y de actividad, pudiéndose tipificar este comportamiento.

A partir de este análisis, se observa que entre los aglomerados en los que creció el desempleo, se presentan algunos casos en los que hubo generación de empleo, pero, que ello no alcanzó a compensar el aumento en la tasa de actividad, o sea, en la oferta (mayor proporción de gente dispuesta a trabajar). Dichos casos son: Jujuy, La Rioja, Río Cuarto y Santiago del Estero. En otros aglomerados, como Gran San Juan, San Luis y Mar del Plata, la tasa de desempleo creció por destrucción de empleo.

En cuanto a los aglomerados urbanos en los que la tasa de desempleo se redujo, se encuentran varios casos. Uno de ellos es que lo hizo gracias a un aumento en el empleo mayor a la expansión de la oferta, entre ellos, Gran Catamarca, Comodoro Rivadavia y Gran Córdoba. Por otro lado, también fueron relevantes los casos en los que la desocupación se retrajo por incremento del empleo mientras la oferta caía, por ejemplo, Gran Resistencia, Corrientes y Tucumán.

2.2. La creación de empleos por aglomerados

Del total de puestos de trabajo creados en mayo de 2003 en los aglomerados urbanos medidos por la EPH, el 36,5% tuvo lugar en partidos del Conurbano. De todas maneras, este incremento sólo representó el 3,5% del total de ocupados que dicho aglomerado tenía en octubre pasado.

Es de resaltar lo importante que fue la generación de empleos en Rosario, ya que representó el 20,4% de los

Cuadro 1: Análisis de la creación o destrucción de empleos por aglomerado urbano. Mayo de 2003

	Aglomerado	Puestos de trabajos creados o destruidos	Aporte a la creación/ destrucción de empleo (%)	Variación de empleos/ ocupados (%)
Creación de empleo	Partidos del Conurbano	112.033	36,5	3,5
	Gran Rosario	62.662	20,4	15,3
	Gran Córdoba	23.956	7,8	5,2
	Capital Federal	11.921	3,9	0,9
	Tucumán y Taíí Viejo	10.368	3,4	4,2
	Salta	9.895	3,2	6,3
	S.S.de Jujuy y Palpalá	7.765	2,5	8,6
	Neuquén y Plottier	7.259	2,4	7,0
	Gran Resistencia	6.875	2,2	6,0
	Gran Catamarca	6.455	2,1	11,1
	Gran La Plata	6.085	2,0	2,3
	Gran Paraná	6.011	2,0	7,0
	Corrientes	5.138	1,7	4,5
	Bahía Blanca	4.777	1,6	4,6
	Santiago del Estero-La Banda	4.704	1,5	4,4
	Comodoro Rivadavia	4.511	1,5	8,1
	Gran Mendoza	4.374	1,4	1,3
	Ushuaia y Río Grande	3.250	1,1	7,8
	La Rioja	2.878	0,9	5,6
	Santa Rosa-Toay	2.277	0,7	5,4
Concordia	1.988	0,6	4,6	
Río Cuarto	1.275	0,4	2,0	
Gran San Juan	505	0,2	0,4	
Formosa	188	0,1	0,3	
Río Gallegos	180	0,1	0,5	
Destrucción de empleo	San Luis-El Chorrillo	-1.412	16,8	-2,5
	Posadas	-1.974	23,5	-2,1
	Mar del Plata-Batán	-5.004	59,6	-2,1

Nota: Sólo se consideraron los aglomerados medidos tradicionalmente en la EPH, con la excepción de Santa Fe que no tuvo medición en mayo de 2003.

Fuente: abeceb.com en base a EPH-INDEC.

puestos nuevos y significó el 15,3% de su población ocupada (Cuadro 1, en la pág. ant.).

Por otro lado, hubo tres aglomerados urbanos en los que se vio destrucción neta de empleos: San Luis, Posadas y Mar del Plata. El más significativo fue este último donde se perdieron más de 5.000 puestos de trabajo. De todas maneras, en todos los casos, dicha destrucción fue una baja proporción de su población ocupada (en niveles cercanos al 2%).

2.3. Índice de Performance Laboral

Para comparar la mejora en los indicadores laborales de los distintos aglomerados urbanos, se construyó el Índice de Performance Laboral para la onda de mayo de 2003 respecto a octubre de 2002.

El mismo se calcula con la sumatoria de las variaciones absolutas del número de desocupados y la mitad de los subocupados, restando la variación de los ocupados y relacionando todo ello con la PEA a los fines de hacerlo comparativo entre todos los aglomerados. Por último, se le resta a la unidad el número obtenido, lo cual constituye el Índice de Performance Laboral. A medida que se incrementa el índice significa que los aglomerados tuvie-

ron un mejor comportamiento en su mercado de trabajo en el período analizado.

Los resultados obtenidos para los distintos aglomerados indican que en los primeros puestos se encuentran Gran Rosario, Gran Resistencia, Corrientes, Neuquén-Plottier y Gran San Miguel de Tucumán-Tafí Viejo, donde el indicador se ubicó en promedio 7% por encima del total de aglomerados urbanos. De esta manera, se confirma el buen comportamiento de Rosario, citado en el punto anterior.

En el otro extremo se ubican Mar del Plata-Batán, San Luis-El Chorrillo, Gran San Juan, Santiago de Estero-La Banda y Río Gallegos, que en promedio revelaron una performance un 6% inferior a la del total de los aglomerados urbanos. ■

Índice de Performance Laboral (IP)

$$ip = 1 - \frac{\left(\text{VarDes}_{t-t-1} + \frac{\text{VarSubocup}_{t-t-1}}{2} - \text{VarOcup}_{t-t-1} \right)}{PEA_t}$$

Fuente: abeceb.com

Cuadro 2: Indicador de Performance Laboral. Ranking de comportamiento laboral de aglomerados urbanos

Los mejores		Los peores	
Aglomerado	Índice de Performance Laboral	Aglomerado	Índice de Performance Laboral
Gran Rosario	1,174	Mar del Plata y Batán	0,950
Gran Resistencia	1,132	San Luis y El Chorrillo	0,957
Corrientes	1,116	Gran San Juan	0,989
Neuquén y Plottier	1,108	Santiago del Estero y La Banda	1,012
Gran San Miguel de Tucumán y Tafí Viejo	1,106	Río Gallegos	1,013
Comodoro Rivadavia	1,097	Formosa	1,015
Gran Catamarca	1,094	Río Cuarto	1,018
Gran Córdoba	1,090	Posadas	1,031
Bahía Blanca	1,090	San Salvador de Jujuy y Palpalá	1,034
Santa Rosa y Toay	1,074	Capital Federal	1,037
Gran Paraná	1,064	Gran Mendoza	1,043
Concordia	1,055	La Rioja	1,050
Partidos del Conurbano	1,053	Ushuaia y Río Grande	1,051
Gran La Plata	1,052	Salta	1,051

Fuente: abeceb.com en base a datos del INDEC.

II. Los riesgos latentes en la renegociación de la deuda

La Argentina enfrenta el proceso de reestructuración de la deuda más importante de la historia. Por lo tanto, en la renegociación se debe alcanzar una trayectoria de pagos consistentes con las posibilidades fiscales del país, de manera tal que los compromisos de la deuda no actúen como un factor procíclico.

Para lograr ello es inevitable que la nueva estructura de la deuda sea creíble y consistente en el tiempo, y no repetir lo sucedido en la anterior crisis, cuando se cortó el mercado de colocación voluntaria de deuda y el país necesitó de ajustes fiscales que profundizaron la crisis.

1. La situación actual

La Argentina lleva un año y medio desde que declaró el “default” sobre los bonos públicos soberanos. Sin embargo, aún se siguen honrando los compromisos con los organismos multilaterales de crédito y los préstamos garantizados que fueron pesificados.

La deuda con los organismos de crédito se siguió cumpliendo por el acuerdo alcanzado con el FMI en enero del corriente año mediante el cual se hizo el “roll over” de la deuda hasta agosto, mes en el que finaliza el acuerdo. El stock proyectado a diciembre de 2003 asciende a U\$S 32.647 millones. Pero, es importante resaltar que desde el cierre del acuerdo a fin de año vencen compromisos por más de U\$S 6.000 millones.

Respecto al resto de la deuda vieja (anterior al “default”) que no se dejó de pagar, se encuentran los préstamos garantizados en su mayor parte en manos de los bancos y las AFJP. Esta deuda fue pesificada y según datos oficiales, a diciembre de 2003 ascendería a U\$S 26.609 millones. Pero, es muy probable que se reconozca el valor de la deuda en su moneda original, con lo que estos compromisos ascenderían a aproximadamente U\$S 40.000 millones.

Por último, tenemos a la nueva deuda que se está pagando, confirmada principalmente por los Boden.

Todo lo anterior debe tenerse en cuenta a la hora de renegociar la deuda “defaulteada”.

2. La situación de la deuda en “default”

El monto proyectado a finales del 2003 alcanza a U\$S 76.701 millones. Esta deuda, a diferencia de la del “default” de los ’80, concentrada en pocos bancos internacionales, se encuentra atomizada en pequeños acreedores, como queda demostrado cuando observamos en el Cuadro 1 la cantidad de emisiones, monedas y legislaciones diferentes en las que está la deuda.

Cuadro 1: Características de la deuda pública en “default”

Cantidad de emisiones	152
Monedas	14
Legislaciones	8

Fuente: abeceb.com en base a Mecon.

A la anterior complicación hay que sumarle que el 75% está en manos de no residentes y el 25% restante en manos de residentes (gran parte de estos son bancos y AFJP).

3. ¿Qué tenemos que analizar a la hora de lograr una nueva estructura de la deuda?

Cuando se estudia el proceso de reestructuración de la deuda se realizan diferentes escenarios en los cuales se

efectúan quitas de capital, reducción de intereses, extensión de plazos, etc.

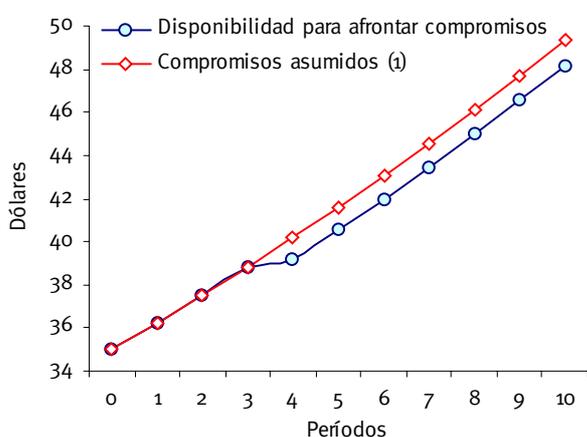
Pero, el análisis siempre termina en la determinación de la trayectoria de tres variables:

- Trayectoria del PBI.
- Trayectoria del superávit primario (recursos fiscales excedentes que se destinan al pago de servicios de la deuda).
- Trayectoria de los compromisos asumidos del servicio de deuda.

Tradicionalmente se ha aceptado plantear una trayectoria del PBI, y a partir de la misma determinar un superávit primario que fijará la capacidad de pago que tendrá el país en el futuro para afrontar los servicios de la nueva estructura de deuda.

Este mecanismo solo debe utilizarse para saber cual debería ser la quita de capital o de intereses y los plazos, pero no para determinar la trayectoria de los compromisos. Si así se hiciera, la nueva estructura de la deuda se tornaría inviable ante la primer onda recesiva del ciclo. La explicación es la siguiente: si el crecimiento del PBI realizado es diferente (menor) al proyectado para determinar la trayectoria de compromisos futuros, se necesitará de superávits primarios mayores, dado que la base sobre la que se calculan los recursos disponibles para el pago de servicios de la deuda es menor. Como se ve en el Gráfico 1, a partir de un crecimiento menor al estimado en un período cualquiera las trayectorias se separan.

Gráfico 1: Trayectorias de compromisos asumidos y disponibilidad de recursos. En U\$S



Fuente: abeceb.com.

Por lo tanto, si la nueva deuda queda reestructurada en función de una trayectoria rígida de pagos, la misma puede no ser sostenible en el tiempo, ya que se requerirá de superávits mayores en porcentaje del PBI. Con esto se correría el riesgo de caer en un círculo vicioso en el que ante una pequeña reversión en el ciclo, los compromisos de la deuda se transforman en una política procíclica que se dispara automáticamente, ya que demanda de política fiscal contractiva ante la caída en la tasa de crecimiento por un mayor porcentaje de superávit primario, con lo que es muy probable que la tasa de crecimiento se reduzca aún más y se intensifique este ciclo hasta terminar nuevamente con la inviabilidad de la deuda.

Lo anterior se ejemplifica en el Cuadro 2 (en la pág. sig.) en el que se han realizado distintos escenarios de crecimiento y proyectándose las distintas variables. En el período 4 se supuso que la economía sólo crecerá al 1% con lo que se quiebra la relación entre las tres variables.

Otro riesgo que se corre sin caja de conversión es que el gobierno, ante la situación anterior, sobrepase los límites de hacer uso de las asistencias del BCRA y estalle en el frente monetario y cambiario.

Dicho escenario es más evidente en el contexto actual, en donde el Estado nacional no tendrá acceso al mercado voluntario de deuda por un tiempo considerable.

4. En síntesis

Condicionar el pago de la deuda mediante una trayectoria rígida en función de los superávits primarios en porcentajes del PBI puede conducir a la economía a un ciclo peligroso, dado que en la parte recesiva del ciclo los compromisos de la deuda se transforman en una política procíclica que se dispara automáticamente.

Por lo tanto, el primer mejor sería atar la trayectoria de los compromisos al del producto. Pero, este mecanismo genera dudas por la difícil implementación por la gran atomización de acreedores, a lo que hay que agregarle que genera incentivos perversos al gobierno, ya que se desentiende de los compromisos.

El segundo mejor sería ineludiblemente que la exigencia de superávits primarios en los años de mayor crecimiento sea mayor al promedio proyectado, de manera

tal que en los períodos de caída de la actividad económica los superávits primarios necesarios sean menores al promedio y la política fiscal sea contracíclica.

Por lo tanto, dado que las proyecciones del compromiso de la deuda requieren un superávit primario del 3% del PBI, en las fases altas del ciclo, la exigencia sería

entre medio y un punto superior al proyectado, con lo que se tendría que alcanzar un superávit del 4% del PBI.

Este porcentaje es similar al de Brasil, pero, hay que tener en cuenta que el superávit de este país es posible porque se están contabilizando los ingresos por aportes previsionales que tienen los estados. ■

Cuadro 2: Ejercicio de trayectorias de las distintas variables. En U\$S

Período	PBI Crec. 2,0%	Disponibilidad para afrontar compromisos	Compromisos asumidos ¹	PBI Crec. 3,5%	Disponibilidad para afrontar compromisos	Compromisos asumidos ¹	PBI Crec. 5,0%	Disponibilidad para afrontar compromisos	Compromisos asumidos ¹
0	100,00	3,00	3,00	100,00	3,00	3,00	100,00	3,00	3,00
1	102,00	3,06	3,06	103,50	3,11	3,11	105,00	3,15	3,15
2	104,04	3,12	3,12	107,12	3,21	3,21	110,25	3,31	3,31
3	106,12	3,18	3,18	110,87	3,33	3,33	115,76	3,47	3,47
4 ²	107,18	3,22	3,25	111,98	3,36	3,44	116,92	3,51	3,65
5	109,33	3,28	3,31	115,90	3,48	3,56	122,77	3,68	3,83
6	111,51	3,35	3,38	119,96	3,60	3,69	128,90	3,87	4,02
7	113,74	3,41	3,45	124,15	3,72	3,82	135,35	4,06	4,22
8	116,02	3,48	3,51	128,50	3,86	3,95	142,12	4,26	4,43
9	118,34	3,55	3,59	133,00	3,99	4,09	149,22	4,48	4,65
10	120,70	3,62	3,66	137,65	4,13	4,23	156,68	4,70	4,89

¹ Los compromisos asumidos corresponden a lo calculado en base al superávit primario del 3% del PBI bajo los supuestos de que se crece siempre a la misma tasa.

² Se realiza el ejercicio de que en el período 4 la tasa de crecimiento del PBI cae para todos los escenarios al 1%.

Fuente: abeceb.com.

I. *Los principales indicadores*

Los signos de julio de 2003

De acuerdo con datos del Estimador Mensual Industrial (EMI), la actividad de junio con relación a mayo de 2003 registró una disminución del 0,3% en términos desestacionalizados y un incremento del 0,1% con estacionalidad. Con relación a igual mes del 2002, la producción manufacturera mostró subas del 12,9% en términos desestacionalizados y del 16,1% con estacionalidad. La variación acumulada del primer semestre del 2003, en comparación con el mismo período del año anterior, fue positiva en 17,3%. Los mayores crecimientos en junio de 2003, con respecto a igual mes del año anterior, correspondieron a tejidos (113,6%), hilados de algodón (62,8%), metalmecánica excluida la industria automotriz (47,7%) y agroquímicos (39,9%). El mayor nivel de actividad de estos rubros se fundamentó en una firme recuperación de las colocaciones internas, en el marco de un proceso de sustitución de importaciones. Los mayores pedidos efectuados principalmente por el mercado local derivaron en un sostenido aumento de la utilización de las capacidades productivas y en una mayor incorporación de mano de obra. Las principales bajas se observaron en materias primas plásticas y caucho sintético (-14,8%), fibras sintéticas y artificiales (-13,6%), lácteos (-10%) y carnes rojas (-3,4%). La elaboración de productos lácteos observó la mayor caída en el acumulado anual, afectada por la escasa disponibilidad de materia prima a raíz del abandono de la actividad por parte de un importante número de tambos.

En junio, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) bajó, con respecto al mes anterior, 0,8% en términos desestacionalizados y 6,5% en la serie con estacionalidad. Con respecto a igual mes del año pasado, el índice subió 33,3% en la serie desestacionalizada y 33% en la serie con estacionalidad. La variación acumulada del primer semestre del 2003, en comparación con el mismo período del año anterior, fue positiva en 36,2%. Las ventas al sector de los

Cuadro 1: Signos de la Economía Principales Indicadores. En %

Indicador	Último mes disponible	Var. a/a	Var. m/m	Var. acumulada
Producción industrial (EMI)	Junio 03	12,9%	-0,3%	17,3%
Despachos de cemento de Pórtland (Tn)	Julio 03	34,2%	14,0%	26,4%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	Junio 03	33,3%	-0,8%	36,2%
Superficie cubierta en la nomina de 42 municipios en m ²	Junio 03	222,2%	72,8%	83,7%
Autos: Producción (unidades)	Julio 03	-23,3%	-11,6%	4,1%
Autos: Ventas a concesionarios (unidades)	Julio 03	186,5%	11,7%	33,6%
Autos: Exportaciones (unidades)	Julio 03	-30,5%	-0,9%	-7,2%
Evolución del empleo en el Gran Buenos Aires	Junio 03	0,7%	0,2%	-1,8%
Evolución del empleo en Córdoba	Junio 03	3,2%	-0,4%	-0,6%
Índice de conflictividad laboral	Julio 03	-84,8%	4,6%	-85,2%
Índice de demanda laboral Di Tella	Julio 03	109,9%	-9,6%	100,0%
Supermercados: Ventas totales* (Millones de \$)	Junio 03	2,7%	-1,8%	14,0%
Centros de Compras: Ventas totales* (Millones de \$)	Junio 03	24,1%	3,1%	47,2%
Indicador sintético de servicios públicos	Jun-03	5,4%	1,0%	4,6%
IPC: Nivel general**	Julio 03	7,3%	0,4%	2,5%
IPM: Nivel general (IPIM)**	Julio 03	3,5%	0,0%	-2,5%
Índice de confianza del consumidor Fundación Mercado	Julio 03	1679,6%	-1,6%	418,4%
Índice de confianza del consumidor Di Tella	Julio 03	74,9%	5,0%	46,2%
Exportaciones argentinas (Millones de U\$S)	Junio 03	29,6%	4,1%	17,0%
Importaciones argentinas (Millones de U\$S)	Junio 03	65,5%	5,0%	37,7%
Exportaciones argentinas hacia Brasil (Millones de U\$S)	Julio 03	-25,6%	-3,3%	-9,3%
Importaciones argentinas desde Brasil (Millones de U\$S)	Julio 03	70,5%	3,6%	87,0%
Recaudación nacional (Millones de \$)	Julio 03	30,5%	0,4%	51,8%
IVA neto de devoluciones (Millones de \$)	Julio 03	29,6%	12,4%	33,4%
Recaudación de Buenos Aires (Millones de \$)	Julio 03	22,4%	8,1%	53,4%
Recaudación de la Ciudad de Buenos Aires (Millones de \$)	Julio 03	25,4%	13,1%	37,8%
Recaudación de Córdoba (Millones de \$)	Julio 03	20,3%	6,1%	48,0%

a/a: Corresponde a la variación porcentual del último mes disponible respecto a igual mes del año anterior.

m/m: Corresponde a la variación porcentual del último mes disponible respecto al mes anterior.

Acum.: Corresponde a la variación del acumulado de enero hasta el mes de referencia respecto al mismo acumulado del año anterior.

* Estimado.

** La variación acumulada es la variación del último mes disponible respecto a diciembre.

Fuente: abeceb.com.

insumos considerados para la elaboración de este indicador registraron variaciones diferenciadas con respecto a mayo de este año. Se observaron subas del 2,1% en cemento y del 1,9% en pisos y revestimientos cerámicos, mientras que se registraron bajas en el resto de los insumos considerados. En comparación con el mismo mes del año anterior, los insumos en junio registraron subas generalizadas, al igual que en la comparación del acumulado en el primer semestre del 2003 respecto a igual período del año pasado.

Durante julio, se produjeron en nuestro país 12.138 vehículos, un 11,6% menos que en junio, mientras que interanualmente la caída fue del 23,3%. Sin embargo, la variación acumulada fue positiva en 4,1%. Por otra parte, se exportaron 8.633 unidades, un 0,9% menos respecto al mes anterior y una caída del 30,5% con relación a igual mes del 2002. Comparando los siete primeros meses del 2003 con igual período del 2002, la disminución fue del 7,2%. Finalmente, se vendieron 14.336 unidades a los concesionarios, lo que representó un alza del 11,7%

respecto de junio y un aumento del 186,5% con relación a igual mes del año pasado. En el acumulado, se produjo un incremento del 33,6% respecto al mismo acumulado del año anterior.

De acuerdo con datos del Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP), el consumo global de estos servicios aumentó un 1% en junio con relación a mayo de 2003, en términos desestacionalizados. El sector que muestra el mayor crecimiento en este período es el de transporte de pasajeros (3,3%), registrándose la mayor retracción en el sector de electricidad, gas y agua (0,3%). Con relación a igual mes del 2002, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una suba del 5,4%. En este caso el mayor crecimiento se observó en el sector transporte de pasajeros (14,8%) y el menor incremento en electricidad, gas y agua (2,8%). En términos de sub-sectores, el transporte de pasajeros por ómnibus fue la serie que mostró el mayor crecimiento (19,2%), correspondiendo la mayor disminución a la carga transportada en aeronavegación de cabotaje (13%).

El nivel general del Índice de Precios al Consumidor (IPC) para la Capital Federal y los partidos que integran el Gran Buenos Aires registró en julio una variación de 0,4% con relación al mes anterior y de 7,3% con respecto a igual período del 2002. Respecto a diciembre de 2002, el nivel general aumentó 2,5%. Los bienes, que representan un 53% de la canasta, tuvieron un crecimiento de 0,1% mientras que los servicios, que representan el restante 47%, aumentaron 1% con relación al mes anterior. Respecto a diciembre de 2002, estas variaciones fueron de 1,5% para los bienes y de 4,2% para los servicios. La mayor variación respecto al mes anterior se registró en el capítulo correspondiente a esparcimiento (3,8%), mientras que los precios de alimentos y bebidas no mostraron variaciones y los de la indumentaria cayeron 2,1%. Al nivel de productos, los mayores aumentos frente a junio se observaron en cigarrillos (19,5%), tomate redondo (9,3%), zapallo (3,4%) y manzana (3,1%), mientras que las mayores disminuciones se dieron en los precios de la papa (14,5%), ají (13,8%), choclo (7,7%) y cebolla (6,9%).

El nivel general del Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIIM), que mide la evolución de los precios de los productos de origen nacional e importado ofrecidos en el mercado interno, se mantuvo sin cambios significativos. Los productos nacionales subieron un 0,2% como consecuencia del aumento del 0,2% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados disminuyeron el 2,1%. Por su parte, el nivel general del Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB), similar al IPIIM pero considerando los precios sin impuestos, disminuyó un 0,2%. Los productos nacionales se mantuvieron sin grandes cambios, mientras que los productos importados bajaron un 2%. Por último, el nivel general del Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), que mide la evolución de los precios de productos exclusivamente de origen nacional y que, por lo tanto, no incluyen importaciones, disminuyó un 0,2%; los productos primarios cayeron 0,5% y los manufacturados y energía eléctrica bajaron 0,1%.

Durante junio de 2003 se realizó exportaciones por U\$S 2.868 millones, nuevo récord para un mes en dólares corrientes. Este valor significó un aumento del 29,6% con respecto al alcanzado en igual mes del año anterior, y surgió como consecuencia de un aumento combinado de precios del 9% y de cantidades del 17%. En lo que se refiere a la composición por grandes rubros, se produjo un crecimiento del valor de los productos primarios del 75%, de las manufacturas de origen agropecuario del 32% y de los combustibles del 3%, en tanto que las manufacturas de origen industrial no mostraron variación. Por el lado de las importaciones, se registró un valor de U\$S 1.137 millones, un aumento del 65,5% con respecto al mismo mes del año anterior, explicado por un crecimiento de las cantidades del 60% y de un leve incremento en los precios de importación. Como consecuencia, la balanza comercial de junio registró un superávit de U\$S 1.731 millones, alcanzando el valor récord de U\$S 8.688 millones para los primeros seis meses. El abultado superávit alcanzado tanto en este año como en el anterior es producto fundamentalmente de la caída de las importaciones que se inició en 1999 y se profundizó a lo largo del año 2002. ■

II. El comportamiento de los precios

Continúa la estabilidad nominal

Más allá de una despreciable suba del 0,4% en el costo de vida en julio, se puede afirmar que los precios continuaron con una tendencia estable desde octubre de 2002. A partir de ese mes, tanto los precios minoristas como los mayoristas experimentaron incrementos inferiores al 1% e incluso en muchos meses se registró deflación. En el caso del dólar, se observó un crecimiento del 4,1% con respecto al mes anterior, impulsado en la última semana de julio. Sin embargo, desde octubre del año pasado evidenció una caída del 22%.

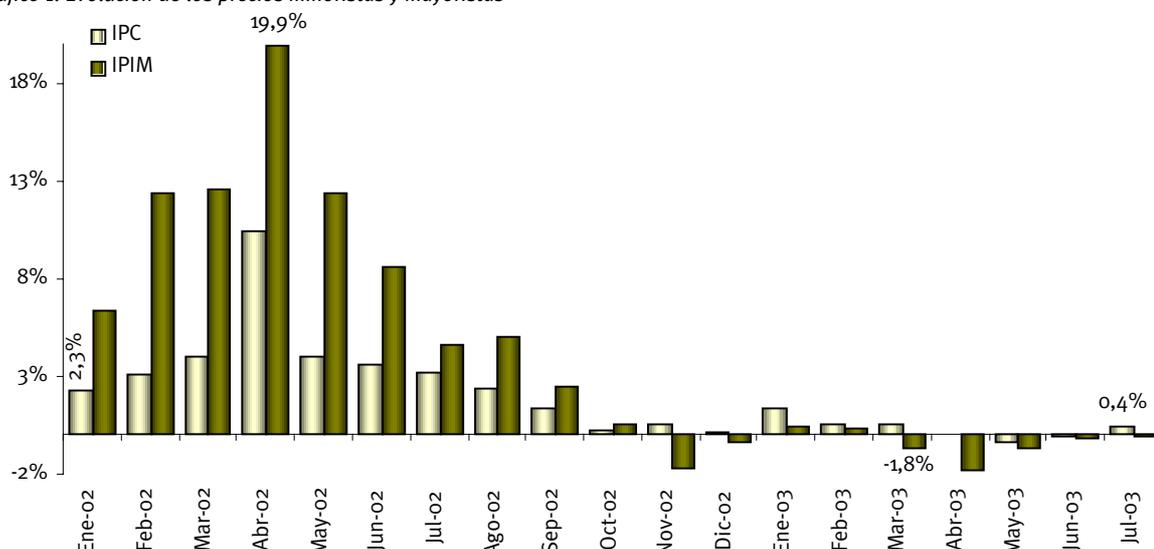
El índice de precios al consumidor (IPC) aumentó un 0,4% en julio con relación al mes anterior, a partir de la suba por motivos estacionales en los productos y servicios vinculados con el turismo y por el aumento establecido en los cigarrillos.

En el primer caso, el incremento se debió al inicio del período de vacaciones tanto en el país como en el extranjero, ya que a partir de la devaluación del peso se registró una importante afluencia de viajeros de otros países. De esta manera, el rubro esparcimiento creció un 11,5% en julio con respecto al mes anterior.

Por el lado de los cigarrillos, el aumento del 19,5% en el mes fue acordado por el gobierno y las tabacaleras, debido a que el precio de este producto se había mantenido constante desde la salida de la convertibilidad en enero del año pasado.

Considerando en forma desagregada los capítulos que componen el IPC, se observa que los rubros alimentos y bebidas, vivienda y servicios básicos, y transporte y comunicaciones se mantuvieron estables entre junio y julio. Por su parte, los capítulos indumentaria, y equipamiento y mantenimiento del hogar disminuyeron un 2,1% y 0,2%, respectivamente. En el caso de atención médica y gastos para la salud (0,1%), y educación (0,3%) registraron subas insignificantes. Por último, el rubro esparcimiento, que incluye los bienes y servicios relacionados con el turismo, aumentó un 3,8% y otros bienes y servicios, que contiene a los cigarrillos, creció un 4,6%. A pesar de que la suba en este último caso fue superior a la observada en el anterior, por la mayor ponderación que tiene el capítulo esparcimiento en la canasta del índice, el mismo influyó en un 0,34% en el incremento

Gráfico 1: Evolución de los precios minoristas y mayoristas



Fuente: abeceb.com en base a INDEC.

del 0,4% en el nivel general, mientras que otros bienes y servicios influyó sólo en un 0,21%.

Si se considera la desagregación del costo de vida en bienes y servicios, se aprecia que los primeros crecieron un 0,1% mientras que los segundos lo hicieron en un 1%. Sin embargo, desde diciembre de 2001 el precio de los bienes aumento un 71,2% y el de los servicios sólo un 15,8%. Esta diferencia se explica por el hecho que los bienes tuvieron un mayor margen para incrementarse, principalmente los de primera necesidad y los que se destinan al mercado externo, mientras que la suba de los precios de los servicios está restringida por el deprimido mercado interno y por el congelamiento de las tarifas de los servicios públicos.

En el acumulado del año, los precios minoristas registran una suba del 2,5%. A su vez, si consideramos que en las próximas semanas el costo de los artículos vinculados con el turismo se va a ajustar a los niveles previos a las vacaciones y que los cigarrillos no van a registrar nuevos incrementos, es de esperar que en agosto se observe una deflación en el costo de vida y que en durante todo el año la suba se ubique entre el 5% y el 8%.

Por el lado del índice de precios internos al por mayor (IPIM), los mismos no registraron en promedio una variación significativa. El aumento del 0,2% se vio compensado por la caída del 2,1% en los productos importados, mientras que los productos primarios no mostraron cambios.

De esta manera, en los primeros siete meses del año, el IPIM acumuló una caída del 2,5%, la cual se explica

por la disminución del 15,3% en los bienes importados, a partir del menor valor del dólar, y del 1,2% en los productos nacionales.

Por otro lado, en julio se verificó un incremento del 4,1% en el tipo de cambio con respecto al mes anterior. Este aumento marcó un quiebre muy importante debido a que, con la excepción de mayo cuando se registró un aumento del 1,4%, desde noviembre del año pasado el valor del dólar siguió una tendencia negativa.

La suba registrada en julio se explica por la caída en la oferta, debido a que los exportadores retrasaron la liquidación de divisas esperando que siga el aumento del tipo de cambio.

A su vez, la demanda de dólares se incrementó por distintos factores. Por un lado, el aumento en la tasa de interés de los bonos del Tesoro de Estados Unidos absorbió un parte considerable de los capitales que habían venido a nuestro país buscando mayores rendimientos. Por otro lado, la caída de la tasa de interés de los depósitos provocó que algunos ahorristas se volcaran a la moneda estadounidense.

Por último, esta tendencia ascendente seguida por el dólar fue avalada por el Banco Central (BCRA), que mantuvo una posición pasiva, sin intervenir en el mercado.

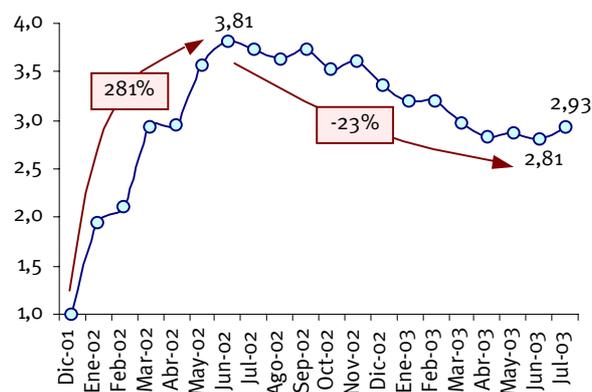
Sin embargo, debido a la cantidad de divisas que tienen para liquidar los exportadores en el resto del año y a las expectativas reflejadas en los mercados de futuro (el dólar cotiza a \$ 3,03 a diciembre en la bolsa porteña), se espera que no se produzca un repunte descontrolado del tipo de cambio para los próximos meses. ■

Cuadro 1: Inflación minorista y mayorista. Principales capítulos

	Variación %		
	Jul-03 vs. Jun-03	Jul-03 vs. Dic.-02	Jul-03 vs. Dic-01
IPC	0,4%	2,5%	44,5%
Bienes	0,1%	1,5%	71,2%
Servicios	1,0%	4,2%	15,8%
IPIM	0,0%	-2,5%	112,5%
Productos primarios	0,0%	-9,6%	171,0%
Productos manufacturados	0,2%	1,7%	96,6%
Productos importados	-2,1%	-15,3%	158,0%

Fuente: abeceb.com en base a INDEC.

Gráfico 2: Evolución del tipo de cambio desde la salida de la convertibilidad



Fuente: abeceb.com en base a INDEC.

III. La marcha de la recaudación

La recaudación sigue en alza

La recaudación tributaria del gobierno nacional alcanzó en julio los \$ 6.507 millones, superando en un 30% los ingresos percibidos en el mismo mes del año pasado. El incremento en los recursos continuó más allá de la estabilización nominal y la caída en el valor del dólar. Con la devaluación del peso, el aumento de precios comenzó a tener efectos sobre la recaudación a partir de mayo de 2002, de manera que la suba se produjo con respecto a meses en los que los ingresos ya habían comenzado a repuntar. A su vez, a pesar de que el tipo de cambio disminuyó un 13% con relación a diciembre del año pasado, los ingresos por derechos de exportación no se vieron afectados.

Analizando los tributos en forma desagregada, se destaca el incremento del 55% en el impuesto a las ganancias, que pasó de \$ 764 millones en julio de 2002 a \$ 1.184 en el mismo mes de este año. La explicación de este crecimiento se encuentra en el hecho que el gobierno no permite el ajuste por inflación en el cálculo del tributo.

En cuanto a lo recaudado por IVA, se puede observar un aumento del 30% con respecto a julio del año pasado, totalizando los \$ 1.830 millones. La continuidad de

este crecimiento está sujeta a la tendencia seguida tanto por el nivel de precios como por el consumo interno. Las expectativas de estabilidad nominal para el resto del año convierten a la evolución en las ventas en el principal motor de los ingresos por parte de este tributo.

Por su parte, los derechos de exportación recaudaron en julio \$ 865 millones y experimentaron un aumento del 22% respecto al mismo mes del 2002. Cabe destacar que la suba se registró a pesar de que las comparaciones se realizaron con respecto a meses en los que los recursos originados por los derechos de exportación ya representaban una proporción importante del total de recursos. A su vez, más allá de la caída del valor del dólar de un promedio de \$ 3,50 en diciembre del año pasado a \$ 2,80 en el promedio de julio de este año, este tributo siguió siendo uno de los principales pilares de la recaudación nacional. Con relación a este tema, debe tenerse en cuenta que el valor del dólar, desde la última semana de julio, creció un 6% y, de mantenerse esta tendencia, puede influir positivamente en los recursos provenientes de este impuesto en los meses siguientes.

A su vez, el impuesto al cheque, otro de los tributos que más aporta a la recaudación, se incrementó un 10%

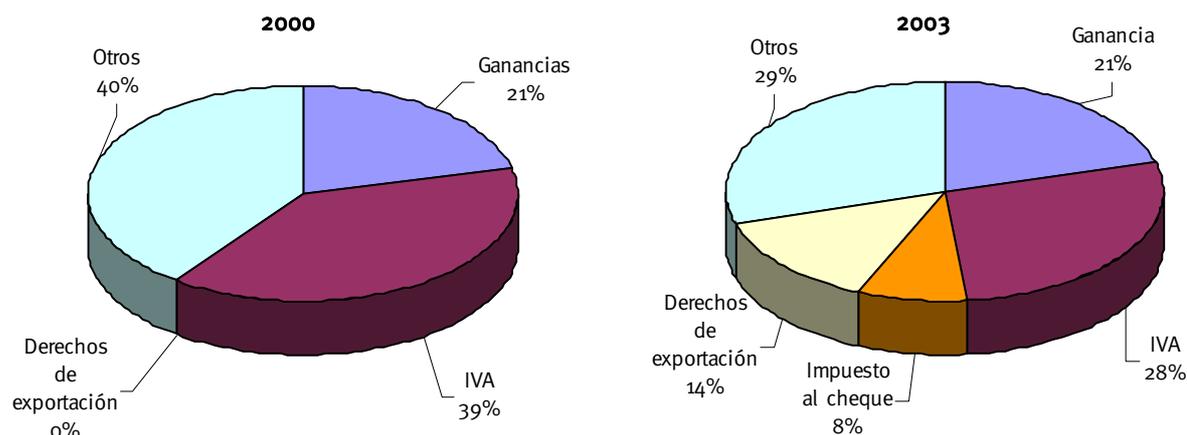
Cuadro 1: Recaudación tributaria nacional. Julio de 2003. En millones de \$

Tributos	Julio		Variación		Acumulado		Variación	
	2002	2003	En \$ M	En %	2002	2003	En \$ M	En %
IVA	1.412,9	1.830,8	417,9	29,6%	8.297,5	11.072,7	2.775,2	33,4%
Ganancias	763,8	1.183,9	420,1	55,0%	4.494,4	8.638,6	4.144,2	92,2%
Derechos de exportación	732,8	894,6	161,8	22,1%	2.096,4	5.626,7	3.530,3	168,4%
Impuesto al cheque	472,4	518,3	45,9	9,7%	2.687,5	3.278,5	591,0	22,0%
Contribuciones patronales	709,2	831,2	122,0	17,2%	3.610,0	4.348,7	738,7	20,5%
Aportes personales	406,0	515,6	109,6	27,0%	2.086,3	2.640,8	554,5	26,6%
Combustibles	377,2	373,3	-3,9	-1,0%	2.316,4	2.728,9	412,5	17,8%
Internos coparticipados	136,4	168,8	32,4	23,8%	937,4	1.150,1	212,7	22,7%
Otros impuestos*	-23,9	190,9	214,8	-898,7%	276,0	1.187,8	911,8	330,4%
Total recursos tributarios	4.986,8	6.507,4	1.520,6	30,5%	26.801,9	40.672,8	13.870,9	51,8%

* Incluye Reintegros (-) y Sistema de capitalización (-).

Fuente: abeceb.com en base a Secretaría de Hacienda.

Gráfico 1: Cambio en la estructura tributaria entre el 2000 y el 2003. Participación en la recaudación total



Nota: El impuesto al cheque entró en vigencia en abril de 2001.

Fuente: abeceb.com en base a datos de la Secretaría de Hacienda.

con respecto a julio del año pasado, al pasar de \$ 472 millones a \$ 518 millones. La tendencia positiva en los ingresos provenientes de este impuesto está sujeta a la recomposición del sistema financiero.

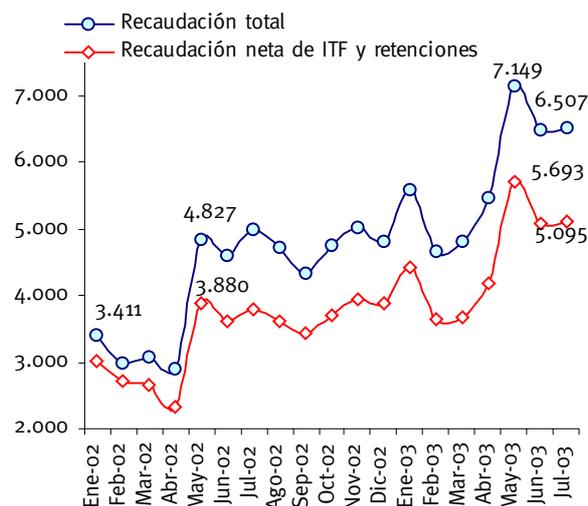
Por otra parte, en el acumulado del año la recaudación creció un 52% con relación al mismo período del 2002, totalizando los \$ 40.673 millones. De esta manera, en los siete primeros meses ingresaron al Fisco \$ 13.870 millones más, de los cuales el 75% correspondió al impuesto a las ganancias, IVA y derechos de exportación (Cuadro 1, en la pág. ant.).

1. El cambio de estructura en la recaudación nacional

En abril de 2001 se estableció el impuesto al cheque, el cual se convirtió en una importante fuente de ingresos para la AFIP. En los meses siguientes, con el dictado de la Ley de Déficit Cero en julio, el Estado dejó de recibir créditos para cubrir sus déficits, de manera que perdió una importante fuente de financiamiento. Por otra parte, la devaluación de la moneda en enero del año siguiente colocó al sector exportador en una posición más propicia, dado que sus ingresos en pesos crecieron a la par de la depreciación del peso. En virtud de este contexto se establecieron las retenciones a la exportación.

De esta manera, entre el año 2000 (antes del establecimiento del impuesto al cheque) y el 2003, la estructura

Gráfico 2: La recaudación tributaria sin el impuesto a las transacciones financieras (ITF) ni cambio en las retenciones



Fuente: abeceb.com en base a datos de la Secretaría de Hacienda.

tributaria evidenció un cambio muy importante. Por el lado del IVA, el tributo que más aporta a la recaudación, sufrió una caída muy importante en su participación en el total, ya que pasó de representar el 34% al 28% en el período mencionado.

En el caso del impuesto a las ganancias, a partir de no permitir el ajuste por inflación, su aporte en el total de recursos tributarios se mantuvo en torno al 21% entre el 2000 y el 2003, luego de caer al 17% el año pasado.

Sin embargo, el cambio se observa en el aporte dado por los "nuevos" impuestos. En el caso del impuesto al cheque, el cual no estaba en vigencia en el 2000, actual-

mente participa en el total de recursos tributarios en un 8%. Por su parte, las retenciones a la exportación pasaron de representar el 0,1% en el 2000 al 14% en el año en curso (Gráfico 1, en la pág. ant.).

En el Gráfico 2 (en la pág. ant.) se puede observar la evolución de la recaudación tributaria deduciendo el impuesto al cheque y las retenciones a las exportaciones. De no haber existido el impuesto a las transacciones financieras (ITF) y el incremento significativo de los ingresos por retenciones, producto de la devaluación del

tipo de cambio, en los primeros siete meses del año se hubieran recaudado \$ 31.768 millones, \$ 8.900 millones menos de lo que realmente se recaudó. A su vez, estos impuestos participaron en un 64% en el aumento en la recaudación del acumulado del año con respecto al mismo período del 2002. Por último, si no se consideran los tributos mencionados, los ingresos tributarios hubieran crecido en el período enero-julio, sólo un 7% con relación al mismo período del 2000, y no un 37% como realmente lo hicieron. ■

IV. Situación monetaria y financiera

Cae el ritmo de la expansión monetaria

1. Variaciones en la base monetaria y los factores que la explican

El crecimiento de la base monetaria en lo que va del año asciende a \$ 9.434 millones, siendo el promedio mensual de \$ 1.348 millones. En julio, el aumento fue de \$ 898 millones, siendo este valor sensiblemente inferior a los últimos dos meses y si se le netea el efecto del rescate de las cuasimonedas la base monetaria se contrae en \$ 91 millones. La demanda de este aumento de la base tiene origen sólo en el aumento del circulante (billetes y monedas en poder del público y de los bancos) por \$ 1.766 millones. Este monto es superior al aumento de la base y se explica por el hecho que los depósitos en cuenta corriente que los bancos realizan en el BCRA (encajes) cayeron en \$ 868 millones por la reducción de los requisitos de encaje.

Los factores que provocaron la variación de la base monetaria en julio se pueden clasificar en dos según provoquen la expansión o la contracción de la misma. Entre los primeros se encuentra la “Emisión neta de pesos por compra de divisas de exportación e intervención cambiaria” que produjo una expansión de \$ 1.613 millones. En otras palabras, este aumento correspondió principalmente a los pesos que el Banco Central puso en el mercado a cambio de los dólares que liquidaron los exportadores.

El otro factor expansivo de gran relevancia fue el rescate de cuasimonedas que en julio alcanzó los \$ 989 millones. Desde que comenzó este proceso ya se acumularon \$ 3.105 millones rescatados.

El “Gobierno Nacional” fue contractivo en \$ 92 millones. Este efecto se explica principalmente por adelantos en pesos al gobierno y compra o venta de divisas del BCRA al gobierno para las transferencias de este último al exterior.

Cuadro 1: Variación de la base monetaria. En millones de \$

	Ene-03	Feb-03	Mar-03	Abr-03	May-03	Jun-03	Jul-03
Variación de la base monetaria	340,0	672,0	504,0	807,3	2.674,5	3.525,4	898,5
Variación de la circulación monetaria	-218,0	303,0	530,0	427,8	882,3	1.519,4	1.766,4
Variación de la cuenta corriente de los bancos en el BCRA	559,0	369,0	-26,0	379,5	1.792,2	2.005,9	-867,8

Fuente: abeceb.com en base a BCRA..

Cuadro 2: Factores explicativos de la variación de la base monetaria. En millones de \$

Factor	Ene-03	Feb-03	Mar-03	Abr-03	May-03	Jun-03	Jul-03	Acum. 2003
Emisión neta de pesos por compra de divisas de exportación e intervención	1.680,0	906,0	519,0	998,2	2.331,8	2.801,7	1.612,7	10.849,3
Gobierno nacional	-540,0	57,0	115,0	120,1	-60,1	-159,3	-91,9	-559,2
Asistencia a bancos	-160,0	-203,0	-152,0	-170,0	-299,3	-62,4	-287,7	-1.334,4
Lebac	-766,0	-117,0	-27,0	-130,8	-560,8	-385,4	-1.352,4	-3.339,4
Otros	126,0	29,0	48,0	-10,1	304,0	186,3	28,5	711,7
Cuasimonedas					972,2	1.143,9	989,3	3.105,4
Efecto neto	340,0	672,0	504,0	807,3	2.687,9	3.524,8	898,5	9.434,4

Fuente: abeceb.com en base a BCRA.

Cuadro 3: Seguimiento de las metas con el FMI

	Moneda	Meta al 30 de junio	Observado al 15 de julio	Diferencia
Reservas internacionales netas (RIN)	mill. de U\$S	-4.191	-1.812	2.379
Activos internos netos (AIN)	mill. de \$	56.534	49.765	-6.769
Base monetaria amplia (BMA)	mill. de \$	40.400	42.790	2.390

Fuente: abeceb.com en base a BCRA.

La contracción más importante se observó por el lado de las Lebac, que provocaron una disminución por \$ 1.352 millones. Este aumento en el stock de Lebac es récord desde que el Banco Central comenzó a utilizar este instrumento.

También encontramos como factor contractivo la “Asistencia a Bancos” por \$ 288 millones, es decir que en el período analizado los bancos cancelaron deudas que tenían con el BCRA.

2. Seguimiento de metas con el FMI

El 15 de julio finalizó el seguimiento de metas con el FMI, y las mismas fueron aprobadas por la última misión del organismo.

Las metas monetarias pautadas con el FMI son tres, dos de carácter obligatorio y una indicativa. La primera establece un nivel mínimo de reservas internacionales netas (RIN) y se define como las reservas internacionales brutas del BCRA menos los pasivos que mantiene con el FMI. La segunda determina un máximo para los activos internos netos (AIN) y se define como la base monetaria amplia (incluyendo cuasimonedas) menos las RIN valua-

das a un tipo de cambio de \$ 3,85 por dólar. La última corresponde a la base monetaria amplia.

Como se observa en el Cuadro 3, las dos metas de carácter obligatorio se cumplieron holgadamente para el último período. Por el lado de la meta de carácter indicativo, la misma terminó el período bajo estudio sobrepasando la meta pautada originalmente en enero en \$ 2.390 millones. Sin embargo, como ya se explicó en informes anteriores, no significó un problema en la revisión del FMI, ya que las condiciones monetarias cambiaron desde el momento en el que se fijaron las metas y, como se observa en los hechos, la mayor emisión no causó presión alguna sobre los precios.

3. Depósitos

Como puede apreciarse en el Gráfico 1, los depósitos transaccionales del sector privado continuaron con la tendencia creciente de junio: en julio han crecido 10,8% respecto al mes anterior lo que significa \$ 2.500 millones. Por otra parte, los plazos fijos netos de Cedros, cayeron levemente (\$ 380 millones); las causa de esto se encuen-

tran en que las tasas se redujeron considerablemente, sumado a que vencieron los plazos fijos que obligatoriamente fueron realizados para poder salir del corralón.

4. Tipo de cambio

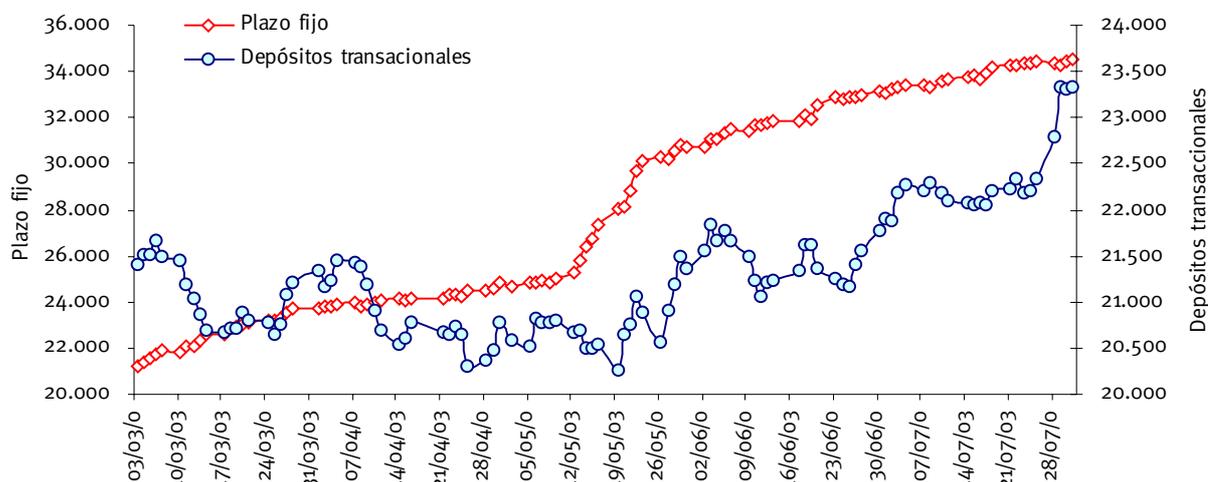
Durante julio el BCRA disminuyó el nivel de intervenciones en el mercado cambiario, ya que la oferta excedente de divisas disminuyó y, consecuentemente, la pre-

sión sobre la caída del dólar también.

La intervención neta del Banco Central ascendió a U\$S 582 millones, con lo que el promedio diario fue de U\$S 26 millones. Estos valores difieren significativamente de los del mes anterior, cuando la intervención diaria promedio era de U\$S 50 millones.

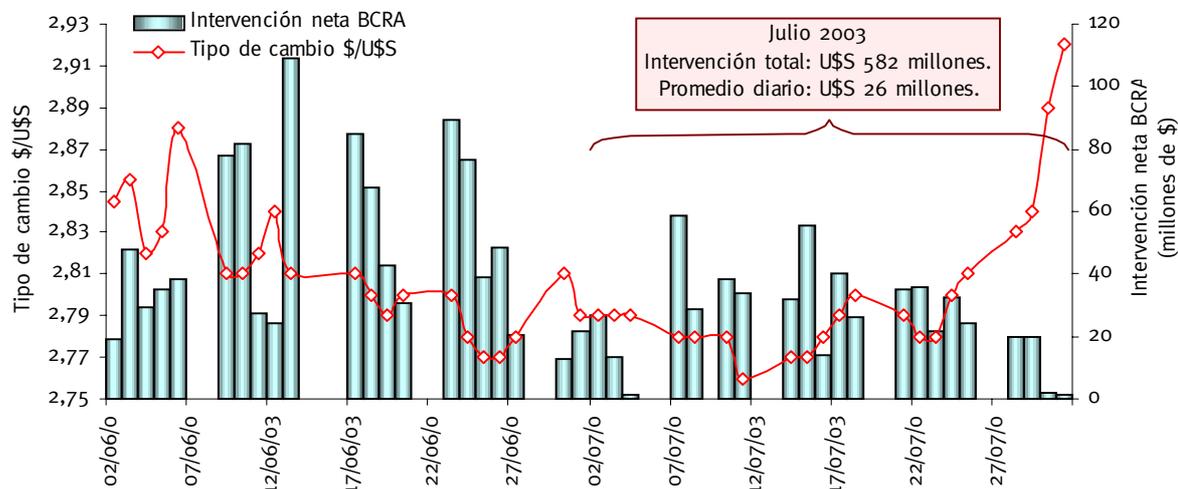
La principal fuente de oferta de dólares se relaciona con la liquidación de divisas de exportación por parte del CIARA y CEC, que en julio cayó a U\$S 43 millones diarios, U\$S 15 millones menos que en el mes anterior. ■

Gráfico 1: Evolución de los depósitos privados en moneda nacional. En millones de \$



Fuente: abeceb.com en base a BCRA.

Gráfico 2: Tipo de cambio e intervención neta del BCRA



Fuente: abeceb.com en base a BCRA.

I. Indicadores indirectos de actividad bonaerense (IIAB)

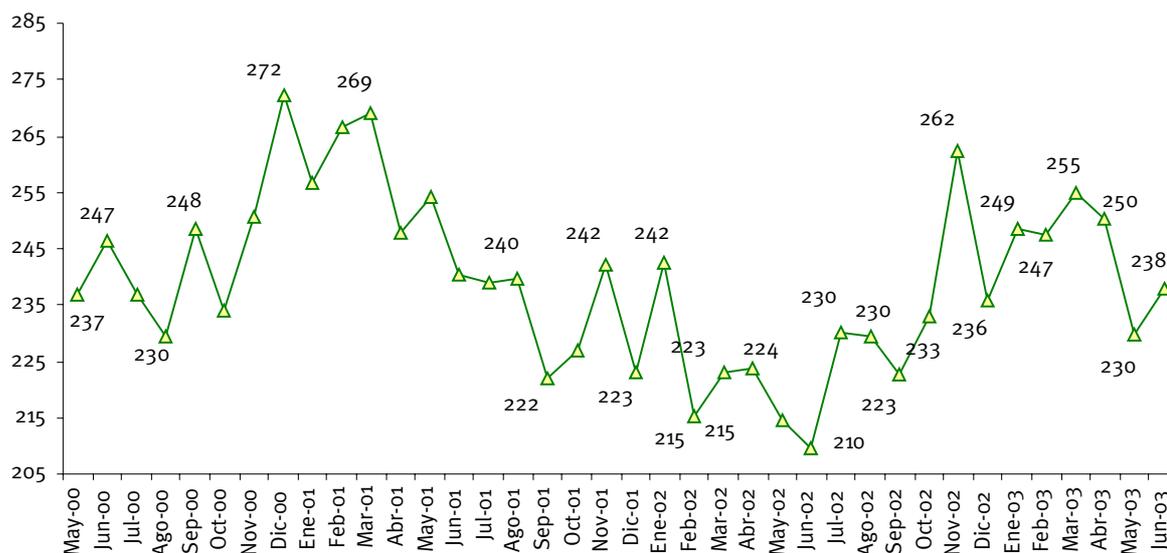
Los primeros seis meses del 2003

- ▶ En la provincia de Buenos Aires los productos manufacturados que presentaron variaciones positivas para el acumulado enero-junio de 2003, con relación a igual período del año anterior, fueron: tractores (113,4%), cosechadoras (86,8%), hilados de polipropileno (52,2%), papel para diarios (41,6%), “pellets” de girasol (33%), fibras de polipropileno (26,7%), aceite de girasol (24,2%), cemento (23,6%), molienda de girasol (23,2%), hierro esponja (23,1%), amoníaco (22,3%), isopropanol (18,9%), laminados en caliente (18,9%), hierro primario (15,4%), laminados en frío (15,2%), acero (14,3%), hilados de nylon textil (10,8%), hierro arrabio (10,6%), urea (7,4%), derivados del petróleo (7,2%), cigarrillos (6,8%), hilados de nylon industrial (6,8%), molienda de trigo (4%), faena vacuna (3,1%), total de hilados sintéticos (2,5%) y neumáticos (2,3%).
- ▶ A su vez, entre los que mostraron variaciones negativas para el mismo período se pueden mencionar: tela cord (-31,7%), leche (-28,5%), faena de porcinos (-21,7%), cueros vacunos curtidos (-17,8%), autos (-17,3%), “pellets” de soja (-12,7%), fibras de poliéster (-8,4%), molienda de soja (-7,8%), total de fibras sintéticas (-7,5%), aceite de soja (-4,7%), sec-butano (-1,3%), faena de pollos (-0,4%) e hilados de poliéster (-0,1%).
- ▶ Los pasajeros transportados por medios terrestres en el Gran Buenos Aires ascendieron, en junio, a 158,8 millones. Esto resultó un 14,9% superior al registrado el mismo mes un año atrás. Los medios que se vieron más beneficiados fueron: ómnibus metropolitanos (19,2%) y subterráneos (7,6%).
- ▶ La recaudación de peajes en rutas de la provincia de Buenos Aires ascendió, en junio, a \$ 1,7 millones. Esto representó un aumento, respecto al mismo mes del 2002, del 30,3%.
- ▶ La cantidad de agua entregada a la red por la empresa Aguas Argentinas en Capital Federal y el Gran Buenos Aires fue, en junio, de 119 millones de m³, un 0,4% superior a la registrada en mismo mes del año anterior.

► La energía facturada en el Conurbano Sur y parte de Capital Federal, que releva mensualmente la empresa Edesur S.A., fue de 237,8 GWh en junio, representando un descenso del 2,5% con relación al mismo mes del año anterior (Gráfico 1).

► La recaudación impositiva de la provincia de Buenos Aires creció en julio un 22,4%, con relación al mismo mes del año anterior. Al compararla con junio se observa un incremento del 8,1% (ver Cuadro 1 en la sección “Signos de la Economía”). ■

Gráfico 1: Energía facturada a industria. En GWh. Conurbano Sur y parte de Capital Federal



Fuente: abeceb.com en base a Edesur S.A.

II. La industria manufacturera

Junio de 2003

De acuerdo con datos del Estimador Mensual Industrial (EMI), la actividad de junio de 2003, con relación a mayo de 2003, registró una caída del 0,3% en términos desestacionalizados y un incremento del 0,1% con estacionalidad. Con respecto a igual mes del 2002, la producción manufacturera de junio de 2003 mostró subas del 12,9% en términos desestacionalizados y del 16,1% con estacionalidad. La variación acumulada de los pri-

meros seis meses del 2003, en comparación con igual período del 2002, fue positiva en 17,3%.

En el caso de la industria manufacturera, en la provincia de Buenos Aires se puede observar un comportamiento similar al presentado en el ámbito nacional. El Indicador Bonaerense Industrial (IBI) de junio mostró una variación mensual positiva del 0,7%. Al comparar con igual mes del 2002, el incremento fue del 12,7%. Por su parte, la

variación acumulada ascendió a 14,6%. Los principales productos que impulsan el crecimiento industrial en el 2003 son los derivados del petróleo, el aceite de girasol, el papel para diarios, los cigarrillos, el acero, la urea, el isopropanol, el cemento, los tractores, las fibras de polipropileno y el hierro esponja.

Por otro lado, del relevamiento mensual que realiza abeceb.com para 39 productos industriales, vemos que para los primeros seis meses del año, la gran mayoría de los referidos productos mostraron variaciones positivas respecto al mismo período del año previo, mientras que solamente 13 presentaron reducciones en sus volúmenes producidos (Cuadro 1, en la pág. sig.).

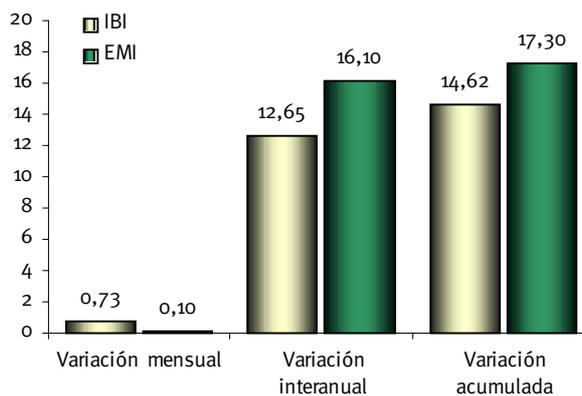
1. Variaciones positivas

Los 26 productos que presentaron variaciones positivas para el acumulado enero-junio de 2003, con relación al mismo acumulado del año previo, fueron: tractores (113,4%), cosechadoras (86,8%), hilados de polipropileno (52,2%), papel para diarios (41,6%), "pellets" de girasol (33%), fibras de polipropileno (26,7%), aceite de girasol (24,2%), cemento (23,6%), molienda de girasol (23,2%), hierro esponja (23,1%), amoníaco (22,3%), isopropanol (18,9%), laminados en caliente (18,9%), hierro primario (15,4%), laminados en frío (15,2%), acero (14,3%), hilados de nylon textil (10,8%), hierro arrabio (10,6%), urea (7,4%), derivados del petróleo (7,2%), cigarrillos (6,8%), hilados de nylon industrial (6,8%), molienda de trigo (4%), faena vacuna (3,1%), total de hilados sintéticos (2,5%) y neumáticos (2,3%).

2. Variaciones negativas

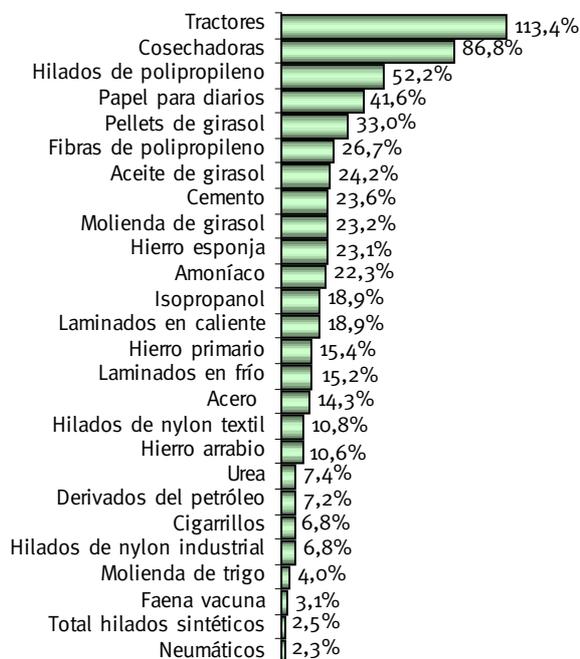
Los 13 productos que registraron variaciones negativas en el acumulado enero-junio de 2003 respecto al mismo período del 2002 fueron: tela cord (-31,7%), leche (-28,5%), faena de porcinos (-21,7%), cueros vacunos curtidos (-17,8%), autos (-17,3%), "pellets" de soja (-12,7%), fibras de poliéster (-8,4%), molienda de soja (-7,8%), total de fibras sintéticas (-7,5%), aceite de soja (-4,7%), sec-butano (-1,3%), faena de pollos (-0,4%) e hilados de poliéster (-0,1%).

Gráfico 1: Evolución de la Industria. Junio de 2003. En %



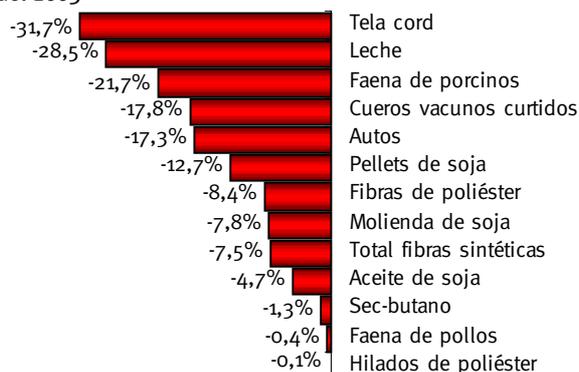
Fuente: abeceb.com.

Gráfico 2: Los productos que crecen. Primeros seis meses del 2003



Fuente: abeceb.com

Gráfico 3: Los productos que decrecen. Primeros seis meses del 2003



Fuente: abeceb.com

Cuadro 1: Productos seleccionados de la industria bonaerense. Primeros cinco meses del 2003. Variación porcentual

Indicadores	2001/2002	Jun./May. 2003	Jun. 03/02	Acum. 2003
Alimentos y bebidas				
Molienda de trigo	1,4%	-5,1%	5,5%	4,0%
Molienda de girasol	-2,9%	64,8%	14,9%	23,2%
Molienda de soja	7,7%	-40,9%	-1,6%	-7,8%
Leche	-18,9%	5,6%	-36,0%	-28,5%
Aceite de soja	10,7%	-42,6%	-2,1%	-4,7%
Aceite de girasol	-3,8%	66,4%	14,7%	24,2%
Pellets de soja	13,4%	-41,2%	-4,2%	-12,7%
Pellets de girasol	-9,7%	81,2%	15,2%	33,0%
Faena vacuna	-8,1%	3,5%	-2,0%	3,1%
Faena de pollos	-24,2%	-0,7%	10,8%	-0,4%
Faena de porcinos	-17,7%	1,3%	-14,6%	-21,7%
Siderúrgico				
Laminados en frío	6,6%	-5,9%	16,8%	15,2%
Laminados en caliente	-0,9%	-1,1%	15,9%	18,9%
Acero	6,1%	-4,9%	17,7%	14,3%
Hierro arrabio	13,4%	-1,1%	7,4%	10,6%
Hierro esponja	15,6%	-8,5%	13,9%	23,1%
Hierro primario	14,6%	-4,3%	10,0%	15,4%
Químicos				
Isopropanol	13,9%	-14,9%	11,5%	18,9%
Sec-butano	-14,2%	0,4%	-34,4%	-1,3%
Urea	16,1%	1,3%	14,5%	7,4%
Amoníaco	-0,9%	-3,7%	8,5%	22,3%
Derivados del petróleo				
Derivados del petróleo	-9,4%	1,0%	16,2%	7,2%
Automotriz				
Autos	-28,0%	1,7%	-21,2%	-17,3%
Neumáticos				
Neumáticos	10,0%	-4,5%	1,4%	2,3
Papel para diarios				
Papel para diarios	3,1%	-11,2%	51,1%	41,6%
Tractores y cosechadoras				
Tractores	-33,1%	4,8%	354,2%	113,4%
Cosechadoras	-39,2%	-44,4%	-	86,8%
Cemento				
Cemento	-30,2%	-7,3%	40,1%	23,6%
Textil				
Total fibras sintéticas	-6,3%	-5,0%	2,6%	-7,5%
Fibras de poliéster	9,8%	-5,7%	2,5%	-8,4%
Fibras de polipropileno	-65,9%	28,6%	7,1%	26,7%
Total hilados sintéticos	-16,7%	0,9%	5,5%	2,5%
Hilados de nylon industrial	-9,2%	-2,4%	6,2%	6,8%
Hilados de nylon textil	-25,9%	1,4%	3,4%	10,8%
Hilados de poliéster	-13,3%	2,4%	4,3%	-0,1%
Hilados de polipropileno	-55,6%	-3,6%	165,0%	52,2%
Tela cord	8,5%	-	-	-31,7%
Cueros				
Cueros vacunos curtidos	9,0%	-3,8%	-22,6%	-17,8

Fuente: abeceb.com.

III. Las inversiones en la provincia de Buenos Aires

Enero-julio de 2003

Según la base de inversiones de abeceb.com, las inversiones privadas realizadas y proyectadas que tuvieron lugar en la provincia de Buenos Aires para el acumulado enero-julio de 2003, ascendieron a U\$S 946,4 millones. Esto representa un 10,9% menos que el monto registrado para el mismo período del año anterior (U\$S 1.062,7 millones).

Al compararla con las principales jurisdicciones en términos de producción a nivel nacional, Buenos Aires sobresale como la provincia que más inversiones atrajo en los primeros siete meses del 2003, absorbiendo el 58% del total invertido (Cuadro 1 y Gráfico 1).

Por otro lado, al desagregar las inversiones por actividad, se observa que los principales sectores que atrajeron capitales en el 2003 fueron automotores y autopartes, transporte por vía terrestre, metales comunes, y petroquímica. Solamente este grupo de actividades concentró el 76% del total invertido en la provincia de Buenos Aires.

Si comparamos los sectores en los cuales se invierte en Buenos Aires y en el resto del país, puede observarse una diferencia en la participación de los sectores que sobresalían en la primera, los cuales no poseen la misma relevancia a nivel nacional. En este ámbito, se pueden destacar el resurgimiento de inversiones orientadas a las actividades extractivas (petróleo, gas natural y minería) y aquellas características de cada región (por ejemplo, la vitivinícola y el turismo en Mendoza). De esta manera, puede verse en el Cuadro 2 que el conjunto de actividades seleccionado representa el 96% de las inversiones anunciadas este año para la provincia, mientras que ese mismo grupo de sectores representa solamente el 41% para el total invertido en el país (Cuadro 2, en la pág. sig.).

Realizando un análisis regional dentro de la provincia de Buenos Aires, vemos en el Cuadro 3 que el municipio de Zárate encabezó el ranking de inversiones para el acumulado enero-julio de 2003 seguido por Campana y La Matanza (Cuadro 3, en la pág. sig.).

1. Principales proyectos anunciados en julio

► Con una inversión de U\$S 5 millones, Megaflex inaugurará en septiembre una nueva planta de membranas asfálticas en el parque industrial del partido de Almirante Brown. Las instalaciones tendrán una capacidad de producción de 30 millones de m² de membranas y 60.000 toneladas anuales de asfaltos procesados. Megaflex además anunció que antes de fin de año planea abrir dos nuevas filiales comercia-

Cuadro 1: Anuncios de inversiones privadas. Por provincia. Acumulado enero-julio de 2003. En millones de U\$S y participación %

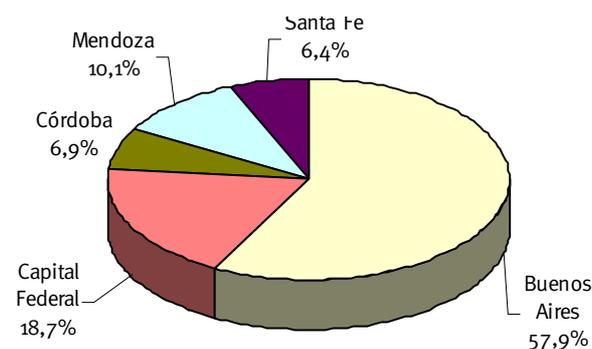
	Monto	Part. %
Buenos Aires	946,4	57,9
Capital Federal	304,6	18,6
Córdoba	112,8	6,9
Mendoza	165,2	10,1
Santa Fe	105,1	6,4
Total *	1.634,0	100,0

* Suma de Buenos Aires, Capital Federal, Córdoba, Mendoza y Santa Fe.

Nota: Datos preliminares.

Fuente: abeceb.com, Base de Inversiones.

Gráfico 1: Participación por principales provincias. Acumulado enero-julio de 2003



Fuente: abeceb.com, Base de Inversiones.

Cuadro 2: Estructura de las inversiones privadas por actividad. Acumulado enero-julio de 2003. En millones de U\$S y participación %

	Buenos Aires		Total país	
	Monto	Part. %	Monto	Part. %
Automotores y autopartes	279,8	29,6	325,4	4,1
Transporte por vía terrestre y por tuberías	248,6	26,3	780,9	9,7
Metales comunes	129,5	13,7	631,4	7,9
Petroquímica	60,0	6,3	441,0	5,5
Productos químicos	43,1	4,6	81,0	1,0
Transporte por vía acuática	33,0	3,5	53,7	0,7
Productos plásticos y de caucho	26,6	2,8	26,6	0,3
Electricidad, gas, vapor y agua caliente	23,1	2,4	534,4	6,7
Transporte por vía aérea	21,4	2,3	22,7	0,3
Salud y servicios sociales	20,0	2,1	23,1	0,3
Comercio mayorista	13,0	1,4	14,4	0,2
Alimentos y bebidas	10,5	1,1	370,0	4,6
Total general	946,4	100,0	8.026,4	100,0

Nota: Datos preliminares.

Fuente: abeceb.com, Base de Inversiones.

Cuadro 3: Distribución regional. Acumulado enero-julio de 2003. En millones de U\$S y participación %

Municipio	Monto	En %
Zárate	200,3	21,2
Campana	92,4	9,8
La Matanza	80,3	8,5
Tres de Febrero	73,1	7,7
Necochea	30,0	3,2
San Fernando	25,0	2,6
General Pueyrredón	20,4	2,2
Ensenada	20,0	2,1
Lomas de Zamora	20,0	2,1
Ezeiza	18,9	2,0
Tigre	11,7	1,2
Almirante Brown	10,4	1,1
Saavedra	10,3	1,1
Total	946,4	100,0

Nota: Datos preliminares.

Fuente: abeceb.com, Base de Inversiones.

les en el interior, que se sumarán a las que ya tiene en operaciones en Rosario, Córdoba y Mendoza.

► Microsoft, la multinacional de las computadoras, se sumó a la iniciativa de crear un polo informático en Tandil, que en pocos años podría competir con “software” nacional contra países como EE.UU., Irlanda e India. La empresa de Bill Gates proveerá al proyecto, que impulsan la Universidad Nacional del Centro y el Ministerio de la Producción bonaerense, programas y servidores valuados en \$ 1 millón.

► Riasa, una empresa local de telas adhesivas localizada en Ciudadela, que compite con grandes multinacionales como 3M, invirtió U\$S 300.000 en nuevas tecnologías para aumentar la producción de apósitos post-extracción, vendas de yeso, parches oculares y electrodos. Con esos productos también está llegando a Brasil, Uruguay, Paraguay, Colombia, Venezuela y Perú, lo que le reporta 30% de su facturación, que ronda los \$ 3,6 millones anuales. ■

I. Brasil en foco

Vientos de reforma

1. La coyuntura: El desafío del segundo semestre

El gobierno del presidente Da Silva cerró el primer semestre del año con varios signos negativos a los cuales enfrentar en lo que resta del 2003. Algunos de los más preocupantes son la estimación de que el PBI habría caído un 1% en el segundo trimestre respecto del anterior y la desaceleración que sufren casi todos los sectores en el mercado doméstico, lo que reduce la previsión de crecimiento de la mayor economía industrial de la región a sólo el 1,5% para este año.

Para hacer frente a esta circunstancia, el gobierno viene promoviendo políticas que, de concretarse, podrían permitir redireccionar el rumbo que la economía ha tomado y reforzaría la posición, ahora más cuestionada, de la gestión "Lula".

La propuesta de reforma del sistema previsional y tributario equipararía el régimen del sector público con el privado y reduciría, en el corto plazo, el déficit del sector público en alrededor del 0,5% del PBI. Por su parte, la reforma tributaria permitiría simplificar el sistema y reducir las distorsiones en el régimen impositivo de Brasil. Esto implicaría la unificación de la legislación de 27 Estados y el Distrito Federal. Esta propuesta ya fue aprobada por la Cámara de Diputados.

Por su parte, la Agenda para el Desarrollo dada a conocer por los Ministerios de Hacienda, Planeamiento y Desarrollo, fija objetivos en materia de inversión en infraestructura en sectores clave como el transporte, energía eléctrica, gas, petróleo y agua, y pone el acento en las políticas industriales, tecnológicas y de comercio exterior que en adelante emprenderá Brasil. La meta es lograr una mayor eficiencia productiva, mayor participación en el comercio internacional, la aceleración de la inversión y combatir el creciente desempleo.

En cuanto a los indicadores de coyuntura económica, en junio de 2003, la producción industrial cayó un 2,6% respecto de mayo y un 2,1% respecto de junio de 2002, alcanzando el nivel

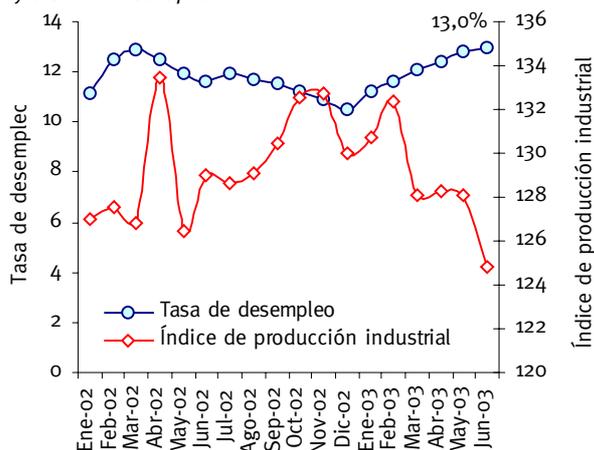
más bajo para el mes desde el año 2001, aunque al considerar el semestre completo el escenario fue más estable, produciéndose la caída en el segundo trimestre.

Todos los sectores sufrieron retracción excepto bienes de consumo, que creció un 0,9%, mientras bienes de capital sufrió una baja del 6,2% (el aumento en bienes para el sector agropecuario no logró neutralizar la fuerte baja de sectores como energía eléctrica, construcción y transporte).

La desaceleración de la economía que ya afectó a la industria también hizo sentir su efecto sobre el nivel de empleo. La tasa de desocupación pasó del 12,8% en mayo al 13% en junio y representó un aumento de 1,4 puntos porcentuales respecto del año 2002. El semestre cerró con un aumento de 443.000 personas desocupadas (Gráfico 1).

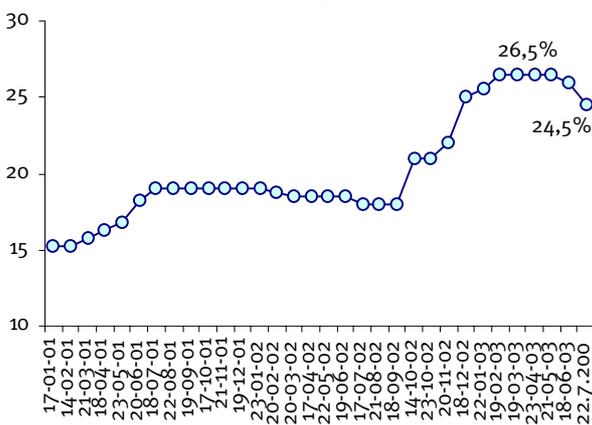
Asimismo, el ingreso promedio de los trabajadores cayó, respecto de junio de 2002, un 13,4%.

Gráfico 1: Índice de producción industrial (Base 1991 = 100) y tasa de desocupación



Fuente: abeceb.com en base a datos oficiales de Brasil.

Gráfico 2: Evolución de las metas fijadas de la tasa Selic. Período 17-01-2001 al 22-07-2003. En %



Fuente: abeceb.com en base a datos oficiales de Brasil.

A esto deben sumársele los efectos de la restricción del crédito y de la política monetaria.

La tendencia reciente a la baja de la tasa de interés de referencia (Selic) reducida en 1,5 puntos porcentuales (la más agresiva desde el año 1999) en la última reunión del Comité de Política Monetaria, quedó fijada en 24,5%, y no produjo los efectos esperados sobre la actividad económica. Esta revisión fue posible gracias a la apreciación del real y a los aparentemente controlados niveles de inflación que siguen avanzando hacia las metas previstas (Gráfico 2).

El Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) presentó una variación del -0,06% en junio. En el primer semestre, el índice acumuló una tasa del 7,84%.

En cuanto al Índice Nacional de Precios al Consumidor Amplio (IPCA), también experimentó en junio una variación negativa, en este caso del 0,15%, respecto del 0,61% de mayo.

El IGP-DI y el IPC Fipe también mostraron variaciones negativas en junio (0,7% y 0,16% respectivamente), con lo que la deflación media de estos tres índices alcanzó el 0,34% en junio, acumulando para los doce meses una tasa anual del 19,23%.

Para la medición de julio, el Índice de Precios al Consumidor Amplio (IPCA-15) también sufrió una variación negativa, en este caso del 0,18%, mientras que en junio la variación del índice había sido positiva, del 0,22%. Varios de los rubros experimentaron bajas en tanto que el reajuste en las tarifas de telefonía fija puesto en vigor en junio incidió positivamente. El IPCA de julio reflejó esta incidencia, mostrando un incremento del 0,2% respecto del mes anterior.

1.1. Balanza comercial

Las exportaciones de Brasil bajaron en julio, en la comparación interanual, entre otras cosas porque un real más fuerte está reduciendo la demanda externa.

El avance del real elevó el costo de las exportaciones del país en términos de dólares.

A pesar de esto, el saldo comercial fue de U\$S 2.057 millones, consecuencia de exportaciones por U\$S 6.104 millones (un 3,9% más que en junio), mostrando principalmente variaciones en las cantidades, mientras que las importaciones por U\$S 4.047 millones se mantuvieron estables. La retracción en las cantidades importadas por

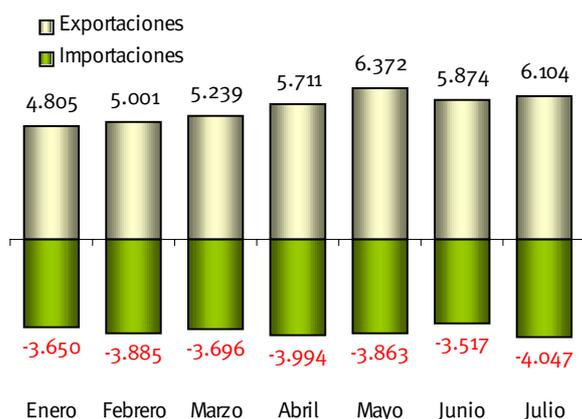
Brasil no fue suficiente para compensar el incremento en los precios (-7,4% y 8,8% respectivamente).

El principal destino de las exportaciones brasileñas fue Estados Unidos a donde se enviaron productos por U\$S 1.488 millones, un 2,6% menos que en igual período del año pasado.

Argentina se ubicó como el segundo comprador de productos brasileños durante este mes por un valor de U\$S 378 millones, cifra 70,5% mayor respecto del mismo período del año pasado. Entre los principales productos importados por nuestro país se encontraron automóviles y autopartes, maquinaria, plásticos, y artefactos eléctricos.

China fue el tercer destino de las exportaciones brasileñas, concentrando el 6,3% de las ventas externas brasileñas totales (Gráfico 3).

Gráfico 3: Exportaciones e importaciones brasileñas. Enero-julio de 2003. En millones de U\$S



Fuente: abeceb.com en base a datos oficiales de Brasil.

2. La balanza bilateral con Argentina: Por segundo mes consecutivo, déficit comercial

2.1. Los datos del comercio bilateral Argentina-Brasil

Las principales novedades del comercio en julio de 2003, fueron las siguientes:

En dicho mes las exportaciones argentinas a Brasil alcanzaron los U\$S 335 millones, lo que representa una disminución del 25,6% respecto a igual mes del 2002 y una caída del 3% comparado con el mes anterior.

Este nivel de exportaciones argentinas a Brasil se encuentra muy por debajo del promedio de ventas del 2002 que era de U\$S 394 millones (Gráfico 4, en la pág. sig.).

Las importaciones del último mes desde el país vecino (U\$S 387 millones) fueron las más elevadas desde agosto de 2001 (momento previo a la agudización extrema de la crisis en Argentina). Este nivel representa un crecimiento respecto a igual período del año anterior del 70,5% y un 3,6% con relación a mayo de este año. Pero, esta última comparación cambia considerablemente cuando se realiza el promedio diario, que cayó 10% respecto a junio.

En los primeros siete meses del año, el nivel de importaciones para el promedio mensual desde el país vecino fue de U\$S 319 millones, un 87% más que en igual período del año 2002 (U\$S 171 millones) y un 64% más que el promedio de todo el año 2002 (U\$S 194 millones). Este promedio, a pesar de ser sensiblemente mayor que el del año pasado, aún se encuentra en niveles inferiores a los de años anteriores.

Para el mes analizado, el saldo comercial entre Argentina y Brasil fue negativo por segundo mes consecutivo. En este caso, el déficit comercial con Brasil, en julio fue de U\$S 52 millones. Éste es un resultado que veníamos prediciendo meses atrás, ya que las exportaciones al vecino país vienen cayendo desde marzo.

El saldo acumulado de la balanza comercial entre Argentina y Brasil, en los primeros siete meses del 2003 fue de U\$S 454 millones favorables a nuestro país. Este nivel es inferior al mismo período del año anterior (U\$S 1.702 millones).

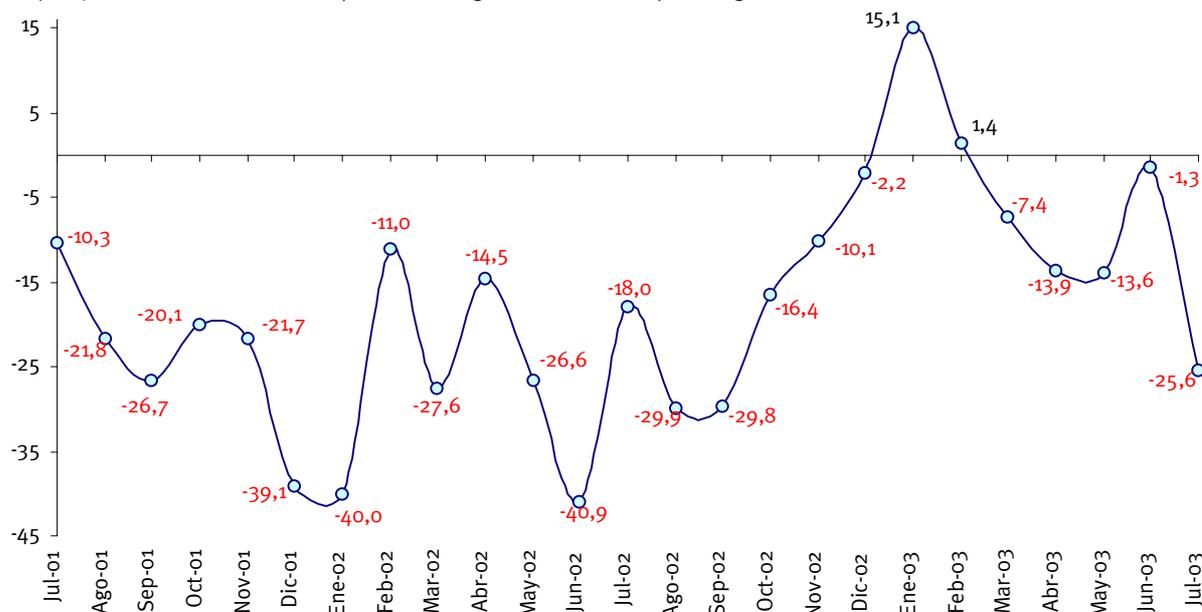
En pocas palabras, no se puede decir que haya una invasión generalizada de Brasil, ya que como muestran los números, las importaciones crecieron a un ritmo menor al 125% como lo hicieron en junio, sino que en julio las mismas crecieron 70% interanualmente. Mientras que el promedio diario cayó. Otro hecho que rechaza la hipótesis de invasión es que el promedio mensual en el 2003 es de U\$S 319 millones, mientras que si se observa el trienio 1999-2001, el mismo ascendió a U\$S 460 millones.

El problema se encuentra en sectores muy específicos que necesitan de un análisis individualizado (Gráfico 5, en la pág. sig.).

2.2. Balanza comercial brasileña con el resto del mundo

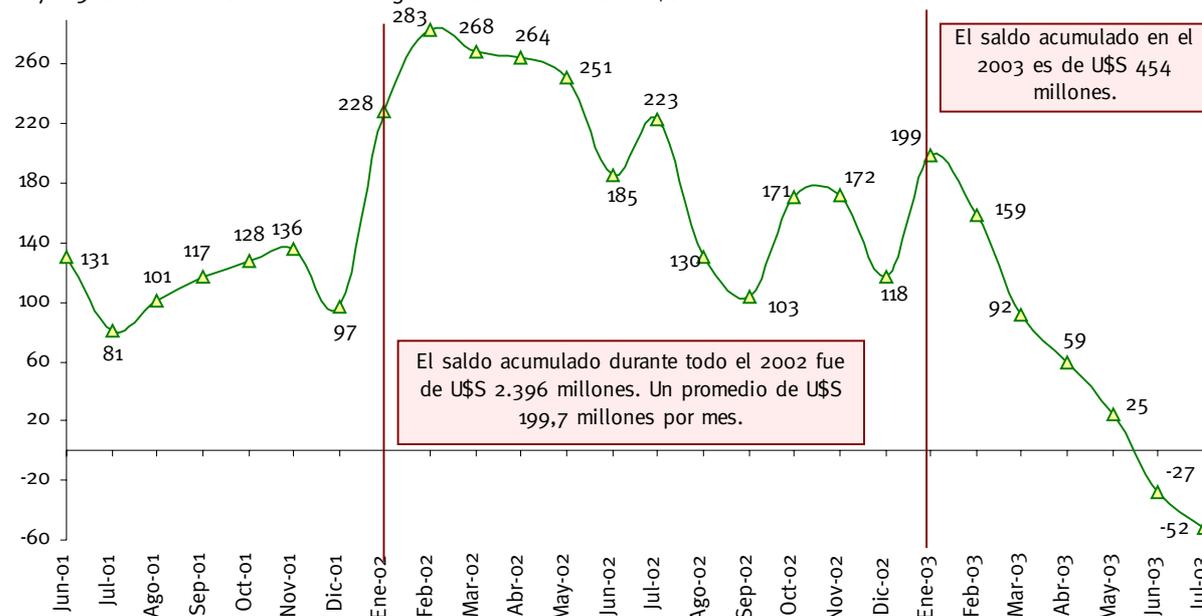
En julio pasado, las exportaciones de Brasil a todos los destinos alcanzaron los U\$S 6.104 millones, un 1,9% menos que en julio del 2002, pero, un 3,9% más que en junio.

Gráfico 4: Tasa de variación de las exportaciones Argentinas a Brasil respecto a igual mes del año anterior



Fuente: abeceb.com en base a datos oficiales de Comercio Exterior de Brasil.

Gráfico 5: Evolución del saldo comercial Argentina-Brasil. Millones de U\$S



Fuente: abeceb.com en base a datos oficiales de Comercio Exterior de Brasil.

Las importaciones del país vecino, en la comparación interanual, cayeron un 19,5% y respecto al mes anterior aumentaron 17%.

En mayo de 2003 la economía carioca continuó con el fenómeno respecto al comercio exterior. Las exportaciones acumuladas en los primeros siete meses fueron 25% superiores al mismo período del año anterior, mientras que respecto al promedio del 2002 (U\$S 5.012

millones), el promedio del 2003 es 11% superior. Por el lado de las importaciones, las mismas cayeron 3% en los primeros siete meses de este año respecto al anterior.

El saldo comercial continuó incrementándose, ya que los primeros siete meses acumularon U\$S 12.389 millones. Esto ocurrió debido a que el saldo para julio alcanzó los U\$S 2.057 millones. ■

Cuadro 1: Datos de comercio Argentina-Brasil. En millones de U\$S

Mes	Importaciones argentinas desde Brasil										
	En millones de U\$S					Var. %					
	1999	2000	2001	2002	2003	03/02	02/01	01/00			
Enero	354,3	386,0	399,0	143,0	228,0	59,4	-64,2	3,4			
Febrero	366,9	457,9	433,0	131,0	261,0	99,2	-69,7	-5,4			
Marzo	462,0	488,0	530,0	151,0	296,0	96,0	-71,5	8,6			
Abril	385,7	479,0	508,0	178,0	323,0	81,5	-65,0	6,1			
Mayo	460,4	547,0	537,0	201,0	364,0	81,1	-62,6	-1,8			
Junio	439,3	540,3	463,0	166,0	373,7	125,1	-64,1	-14,3			
Julio	437,4	555,4	468,0	227,0	387,0	70,5	-51,5	-15,7			
Agosto	478,6	588,6	410,3	228,0			-44,4	-30,3			
Septiembre	456,6	542,4	330,0	215,0			-34,8	-39,2			
Octubre	476,3	552,6	354,0	232,0			-34,5	-35,9			
Noviembre	502,1	537,2	315,9	233,8			-26,0	-41,2			
Diciembre	544,3	560,0	254,8	226,2			-11,2	-54,5			
Acumulado a julio	2.906,0	3.453,6	3.338,0	1.197,0	2.232,7	86,5	-64,1	-3,3			
Anual	5.363,9	6.234,5	5.003,0	2.332,0			-53,4	-19,8			
Mes	Exportaciones argentinas hacia Brasil										
	En millones de U\$S					Var. %					
	1999	2000	2001	2002	2003	03/02	02/01	01/00			
Enero	494,3	427,4	618,0	371,0	427,0	15,1	-40,0	44,6			
Febrero	365,3	509,0	465,0	414,0	420,0	1,4	-11,0	-8,6			
Marzo	443,3	566,0	579,0	419,0	388,0	-7,4	-27,6	2,3			
Abril	438,9	516,0	517,0	442,0	381,9	-13,6	-14,5	0,2			
Mayo	541,0	562,0	616,0	452,0	389,0	-13,9	-26,6	9,6			
Junio	485,9	629,0	593,8	351,0	346,3	-1,3	-40,9	-5,6			
Julio	499,1	611,9	549,0	450,0	335,0	-25,6	-18,0	-10,3			
Agosto	529,6	653,5	511,1	358,0			-29,9	-21,8			
Septiembre	535,7	609,6	453,0	318,0			-29,8	-25,7			
Octubre	485,3	603,2	482,0	403,0			-16,4	-20,1			
Noviembre	490,8	577,0	451,8	406,2			-10,1	-21,7			
Diciembre	502,9	577,0	351,4	343,8			-2,2	-39,1			
Acumulado a julio	3.297,8	3.821,3	3.937,8	2.899,0	2.687,2	-7,3	-26,4	3,0			
Anual	5.812,0	6.841,6	6.187,0	4.728,0			-23,6	-9,6			
Mes	Saldo										
	En millones de U\$S					Mes					
	1999	2000	2001	2002	2003		1999	2000	2001	2002	2003
Enero	140,0	41,5	219,0	228,0	199,0	Agosto	51,0	64,9	100,8	130,0	
Febrero	-1,6	51,1	32,0	283,0	159,0	Septiembre	79,1	67,2	123,0	103,0	
Marzo	-18,7	78,0	49,0	268,0	92,0	Octubre	8,9	50,6	128,0	171,0	
Abril	53,2	37,0	9,0	264,0	58,9	Noviembre	-11,3	39,8	135,9	172,4	
Mayo	80,6	15,0	79,0	251,0	25,0	Diciembre	-41,4	17,0	96,6	117,6	
Junio	46,7	88,7	130,7	185,0	-27,4	Acum. julio	361,9	367,7	599,7	1.702,0	454,5
Julio	61,7	56,4	81,0	223,0	-52,0	Anual	448,2	607,2	1.184,0	2.396,0	

Fuente: abeceb.com en base a datos oficiales de Comercio Exterior de Brasil.

II. Chile

Preparado para acelerar su crecimiento

La economía de América Latina y el Caribe crecerá 1,5% en el 2003, una modesta recuperación después de la caída de 0,6% del 2002, mientras que Chile acelerará su crecimiento a un 3,5%, liderado por los sectores exportadores, así lo indica CEPAL en un adelanto de su publicación anual *“Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2002-2003”*. Con los tratados, Chile ha conseguido comerciar libremente con casi el 70% de sus socios, incluyendo los dos principales bloques económicos del mundo. En América Latina, Chile fue pionero en apertura comercial, y sigue siéndolo hoy, con énfasis en los acuerdos de libre comercio.

Los resultados de esta estrategia se pueden verificar en varios frentes, la reducción de riesgo país que traen los principales acuerdos es una de ellos. La prima de riesgo de Chile bajó de 260 puntos básicos en octubre de 2002 a 120 hoy, que lo ubica como el sexto país emergente con menor riesgo, detrás de Hungría, China, Polonia, Tailandia y Corea del Sur. Por supuesto, esta dramática caída del riesgo chileno está ligada también a la reducción de riesgo regional. Este menor riesgo país se traduce directamente en mejores condiciones de acceso al capital para las empresas privadas chilenas y para el sector público, y se incorpora a las ventajas competitivas del país.

Los estudios que se han elaborado, especialmente sobre el Tratado de Libre Comercio (TLC) con EE.UU. permiten concluir que estos tratados aportarán en conjunto un aumento del orden de 1% anual de crecimiento del producto y aumentos similares en los salarios reales y el consumo por períodos de más de una década. Además, el mayor intercambio comercial también se traducirá en nuevas exportaciones, efecto que no puede estimarse adecuadamente y que, por lo tanto, no se incluye en el guarismo de 1%.

Por supuesto, los tratados no resolverán por arte de magia el problema de crecimiento, aunque el 1% adicional por año no es para nada despreciable, especialmente considerando que el promedio de crecimiento de los

últimos 4 años apenas llegó al 2%. Y el efecto del 1% aludido es sólo una estimación. Chile puede lograr más que eso si se hacen las cosas bien, por ejemplo enfatizar en nuevas reformas microeconómicas que agilicen la concreción de negocios al amparo de los acuerdos. Entre las medidas necesarias para progresar en este aspecto, el último *“Reporte de Competitividad Global”* del Foro Económico Mundial destaca la flexibilización del mercado laboral y la mejoría de las regulaciones sectoriales para fomentar la inversión en actividades como las telecomunicaciones y la energía.

1. Evolución de la actividad chilena

El Indicador Mensual de Actividad Económica (Imacec) registró un aumento de 2,5% en términos interanuales. Asimismo, el crecimiento acumulado en los primeros cinco meses del año se situó en un 3,2%. En términos desestacionalizados, el indicador experimentó un crecimiento de 0,8% respecto al mes anterior, mientras que la variación fue de 2,6% en los últimos 12 meses.

Para junio, se estimó una variación de entre 2,8% y 3%, al tiempo que los indicadores de la economía doméstica en el mes fueron mejorando, especialmente por el dinamismo que exhibió la ocupación, pieza fundamental para que se consolide un repunte en la demanda interna y de la consolidación en la confianza de la población luego de firmados los acuerdos de libre comercio con EE.UU. y la Unión Europea (UE). Por lo tanto, ello hace esperar que la economía crezca entre 3,5% y 4% el presente año.

Del análisis de las tasas de interés de referencia fijadas por el Banco Central de Chile, se observa que la baja en los guarismos continuó siendo la política empleada, continuando con los lineamientos iniciados en el 2000. Actualmente la tasa se encuentra en torno a los 2,75 puntos porcentuales anuales.

2. Sector externo

La balanza comercial chilena registró un superávit de U\$S 231,4 millones durante julio, al efectuarse exportaciones FOB por U\$S 1.773 millones e importaciones FOB por U\$S 1.541 millones. Con ello, la balanza acumuló un saldo positivo de U\$S 2.030 millones en lo que va del año por envíos por U\$S 12.132,8 millones y compras por U\$S 10.102,8 millones.

Al analizar las exportaciones por sector económico, en los primeros 15 días de junio se registraron ventas mineras por U\$S 439,8 millones; agropecuarias, silvícolas y pesqueras por U\$S 38,7 millones, e industriales por U\$S 451,6 millones.

Continuando con el análisis de la balanza de pagos, se observó un crecimiento en la inversión directa por U\$S 133,3 millones, llevando los flujos de la cuenta financiera de mayo de 2003 a U\$S-696,4 millones.

La deuda externa total de Chile alcanzó, al 30 de junio de 2003, un saldo de U\$S 41.179 millones, lo que representa un aumento de U\$S 784 millones respecto de diciembre de 2002. En términos de su composición, el sector privado concentraba, a esa fecha, 80% del endeudamiento total.

3. Índices de producción y ventas física de la industria manufacturera

► Producción física:

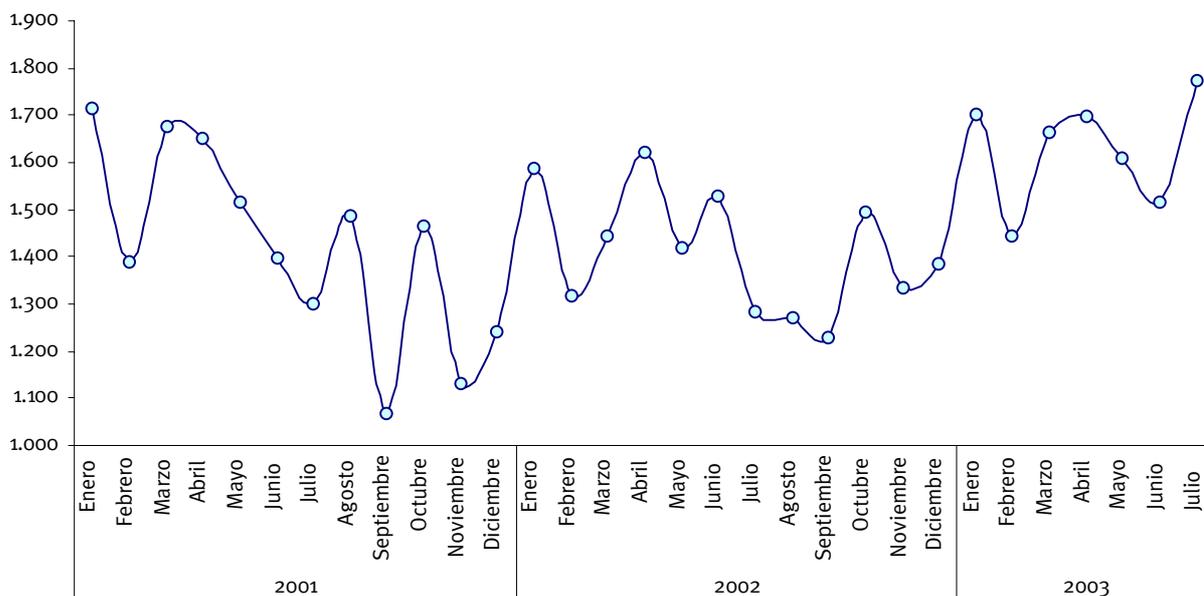
El Índice de Producción Física de la Industria Manufacturera registró en junio un aumento del 2,2% con respecto al nivel logrado en igual mes del 2002. El índice alcanzó una variación interanual promedio de 4% durante el período enero-junio respecto a igual período del año anterior. Con esto, el promedio móvil anual de la industria creció en un 4,2%, continuando su tendencia al alza iniciada en el último trimestre del año anterior. El promedio móvil trimestral, en cambio, aumentó ligeramente a 2,3%.

Las principales agrupaciones industriales que influyeron positivamente en la variación de este índice fueron la fabricación de productos plásticos, otros productos químicos, fabricación de papel y productos de papel, industrias básicas de hierro y acero, fabricación de sustancias químicas industriales, y la industria de las bebidas.

Venta física:

► El Índice de Venta Física de la Industria Manufacturera registró en junio una variación de 3,1% con respecto al nivel alcanzado en igual mes del 2002. El índice logró

Grafico 1: Exportaciones de bienes. En millones de U\$S



Fuente: abeceb.com en base a Banco Central de Chile.

una variación promedio de 3,7% durante el período enero-junio con relación a igual período del año anterior. Con esto el promedio móvil de 12 meses de las ventas industriales creció un 3%, siguiendo la progresión iniciada a comienzos de año. El promedio móvil trimestral, por su parte, permaneció en un nivel más o menos estable con un aumento de 3,5%.

Las principales agrupaciones industriales que influyeron positivamente en la variación del índice de ventas físicas del mes analizado fueron la fabricación de productos plásticos, industrias del tabaco, refinerías de petróleo, fabricación de otros productos químicos, fabricación de productos alimenticios y fabricación de otros productos minerales no metálicos.

4. Índice de ventas en supermercados

El Índice General de Ventas de Supermercados de junio comparado con el mes anterior, presentó una variación nominal y real de 6,3% (el índice real se calcula deflactando por el índice de precios específico de los productos comercializados por los supermercados).

Al comparar el período enero-mayo 2003/2002, las ventas nominales variaron en 11,1%, mientras que las reales lo hicieron en un 9,4%.

El índice en junio, comparado con igual mes del año 2002, presentó una variación de 6,8% y 5% para las ventas nominales y reales respectivamente.

5. Nivel general de precios

► Índice de precios al consumidor (IPC):

En julio el IPC registró una variación negativa de 0,1%, por lo que acumuló, en los primeros siete meses del año, un crecimiento de los precios de 1,5% y en los últimos 12 meses (variación anualizada), un incremento del 3,1%. Con estas cifras, se enmarca en el rango de la meta inflacionaria del Banco Central que estableció una inflación de entre 2% y 4% para todo el año.

En la observación del índice se destaca la baja de precios en el grupo vestuario por 0,9%, mientras que se observaron variaciones moderadas en el resto de los rubros.

Del estudio de las variaciones en precios según la discriminación entre bienes transables y no transables, se registró tanto para los bienes transables como los no transables una disminución del 0,1%. De esta manera, la tasa anualizada de variación de los transables llegó a 3,2% y de los no transables alcanzó el 3%.

► Índice de precios al por mayor (IPM):

Los precios mayoristas aumentaron 0,6% en julio, con un alza del 1% en el grupo de productos nacionales (IPMN) y una caída del 0,5% en el de productos importados (IPMI). Consideradas estas cifras, la variación anual del IPM se ubicó en 6,4%, mientras que las del IPMN e IPMI se situaron en 7% y 4,6%, respectivamente.

6. Situación del empleo en Chile en el trimestre abril-junio de 2003

La tasa de desocupación nacional alcanzó a un 9,1%, experimentando una disminución de 0,4% con respecto a igual trimestre del año anterior y un aumento de 0,3% con respecto al trimestre móvil anterior.

El número de desocupados se estimó en 549.170 personas lo que significó una disminución, a igual trimestre del año anterior, de 1,2% (6.780 personas); los cesantes disminuyeron en un 1,2% (5.530 personas) y los que buscan trabajo por primera vez cayeron en un 1,4% (1.250 personas); en relación al trimestre anterior los desocupados aumentaron un 2,8% (14.910 personas), los cesantes se incrementaron en un 3,2% (14.220 personas) y los que buscan trabajo por primera vez crecieron en un 0,8% (680 personas).

De acuerdo con la Encuesta de Ocupación y Desocupación de la Universidad de Chile, la tasa de desocupación en el Gran Santiago llegó a 13,4% en junio de 2003, cifra que significó un descenso de 0,2 puntos porcentuales respecto del mismo período del año anterior.

7. Índice de la producción minera

La evolución de la producción minera medida por el índice de esta actividad, registró un aumento de 10,2% en junio, en relación a igual mes del 2002. Por otra parte, para el período acumulado enero-junio subió un 6,4%.

El índice de producción de la minería metálica en doce meses presentó un aumento de 10,6% y el de la minería no metálica un crecimiento del 1,8%. La comparación de los períodos acumulados enero-junio, mostró un incremento de 6,7% para la minería metálica y del 1,9% para la minería no metálica.

8. Construcción

La superficie total autorizada en el país, incluidas tanto obras nuevas como ampliaciones, con destinos vivienda, industria-comercio-establecimientos financieros, y servicios alcanzó en junio de 2003 a 985.694 m², lo que implica una disminución de 30,7%, con respecto al nivel alcanzado en igual mes del 2002.

El destino vivienda totalizó 698.886 m² decreciendo en un 35,3% con respecto al nivel de junio de 2002. Desglosando esta cifra, las obras nuevas totalizaron 668.631 m² con un decrecimiento de 36%, en tanto las ampliaciones totalizaron 30.255 m² contrayéndose en 14,4%. ■

III. Contexto USA

Que sí, que no.

El gobierno y el consenso privado están confiados en que el crecimiento económico se acelerará en esta mitad del año y que esa tendencia se consolidará en el 2004, razón por la cual no están de acuerdo con las voces que empiezan a sonar a consecuencia de los altos déficits fiscales que comienzan a revelarse.

Esos niveles de crecimiento esperados para el futuro (3,5% para el segundo semestre y 4% para el año 2004) no aparecen como inalcanzables en el corto plazo para los agentes gubernamentales. Con agrado son recibidos los resultados de la política monetaria expansiva efectuada por la Reserva Federal, al verificarse aumentos en los agregados monetarios que no tardarían en darle el empujón necesario a la mayor economía mundial.

El peligro que enfrenta a futuro la FED, es que se está quedando sin herramientas de política monetaria, ya que no hay mucho margen para bajar las tasas, dado que las mismas pueden llegar a lo sumo a 0% nominal. Por lo tanto, si no se logra consolidar la recuperación económica, se tendrá que recurrir a nuevas políticas fiscales que intensifiquen a las presentes.

A todo esto, y con riesgo de barrer con el efecto de la política monetaria expansiva, el Tesoro completará esta semana la colocación de deuda (Treasuries) por U\$S 60.000 millones para financiar su abultado déficit fiscal.

1. Indicadores y principales variables de la economía

A pesar de las medidas tomadas para acelerar el crecimiento, los indicadores económicos no lograron consolidarse y se mostraron muchas señales ambiguas.

Según el instituto privado The Conference Board, la percepción de los consumidores sobre la salud de la economía, en julio cayó bruscamente, reduciendo su valor en más del 8%.

Por otra parte, encontramos que, según la revisión sobre la evolución del PBI para el primer trimestre del año, la misma fue aumentada a 2,4% desde el 1,4% de crecimiento anualizado estimado en los reportes anteriores.

Cuadro 1: Indicadores económicos

Indicador	Último mes disponible	Último mes	Mes anterior	Variación mes anterior %	Variación mismo mes año anterior %
Índice de confianza del consumidor ¹	Jul-03	76,6	83,5	-8,3	n/c
Ingreso disponible (U\$S)	Jun-03	7.177,0	7.170,3	0,1	1,5
Tasa de desempleo	Jul-03	6,2	6,4	-3,1	6,9
Variación del PBI (anualizada)	2º trim. 03	2,4	1,4	n/c	n/c
ISM manufacturero	Jul-03	51,8	49,8	4,0	n/c
ISM no manufacturero	Jul-03	65,1	60,6	7,4	n/c
Índice de precios al consumidor	Jul-03	183,6	183,3	0,2	n/c
Índice de precios mayorista	Jul-03	142,6	141,9	0,5	n/c

¹ Conference Board.

Fuente: abeceb.com en base a Bloomberg y Bureau of Economic Analysis.

Respecto al ingreso disponible, en concordancia con la política de reducción de la presión impositiva, el mismo presentó un escaso incremento del 0,09% respecto del dato de mayo. Este indicador sería una variable explicativa del incremento observado en la venta de casas nuevas.

1.1. La actividad económica

Por el lado de la producción, la situación de la industria de servicios, que se monitorea por el índice ISM manufacturero, mejoró en julio a 51,8 puntos desde los 49,8 puntos de junio, generando un incremento del 4%, nivel que sugiere que la industria manufacturera está recuperando su vigorosidad. Por otra parte, el índice del sector no manufacturero creció a la mayor tasa de los últimos seis años, alcanzando los 65,1 puntos. Recorde-

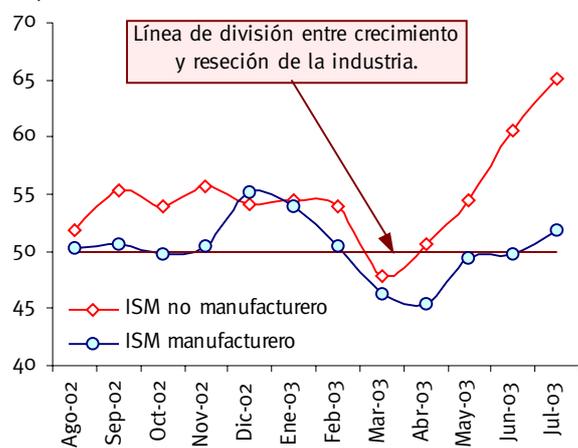
mos que lecturas por sobre 50 puntos implican que la economía esta creciendo, mientras que guarismos menores a dicha cifra estarían indicando una contracción en la actividad. Éste es un signo muy importante para la salud de la economía norteamericana, ya que esta industria representa un alto porcentaje de la misma. Continuando con los indicadores de actividad, los inventarios no presentaron variación.

Por último, los precios mayoristas aumentaron 0,5% mientras que los minoristas lo hicieron en un escaso 0,2%.

1.2. El empleo

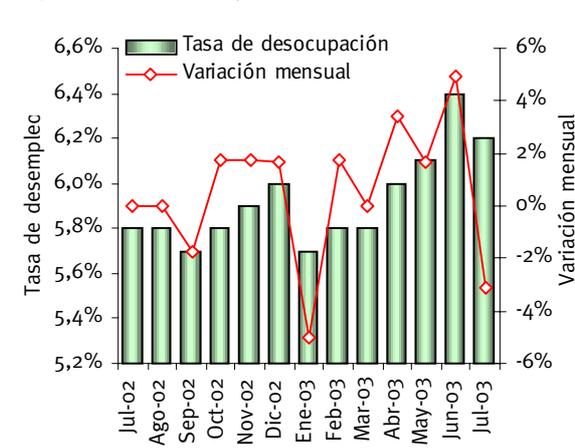
El desempleo disminuyó el 3,1% en julio, pasando de 6,4% en junio a 6,2% en el mes siguiente, siendo éste, aparentemente, un indicador positivo para medir la recuperación de la economía.

Gráfico 1: Indicadores de actividad económica



Fuente: abeceb.com en base a Bloomberg.

Gráfico 2: Tasa de desempleo



Fuente: abeceb.com en base a Bloomberg.

En lo referido a los pedidos de subsidios de desempleo, se observó una reducción en el número de solicitudes, lo que sería un nuevo indicador de la recuperación; sin embargo, en este caso no es tan así. La reducción está dada por la disminución en la cantidad de gente que se encuentra buscando trabajo, con lo cual la caída estaría explicada por el número de desempleados que antes buscaban trabajo y ahora no lo hacen debido a que se cansaron de efectuar la búsqueda infructuosa.

2. El mercado financiero y monetario

Los indicadores bursátiles más importantes del mercado americano reaccionaron positivamente en julio

ayudados por los balances mejores a lo esperado presentados por las compañías que componen dichos índices. El Dow Jones industrial aumentó 2,76% mientras que el índice Nasdaq lo hizo en un 6,92%. En ambos índices se observa una clara tendencia alcista, a pesar de la falta de crecimiento en los valores de los indicadores para el último mes, lo que indicaría la precaución de los inversores ante la falta de contundencia en los datos referidos a las compañías y la economía.

Por otro lado, en el mercado cambiario se observó que el dólar continuó apreciándose respecto al euro y al yen, habiendo recuperado un 2,72% de su valor frente al primero, y el 0,31% frente a la moneda asiática. ■

Cuadro 2: Indicadores financieros y monetarios

Indicador	Último mes disponible	Último mes	Mes anterior	Variación mes anterior %
Dow Jones industrial	Jul-03	9.233,8	8.985,44	2,8
Nasdaq	Jul-03	1.735,0	1.622,8	6,9
Tipo de cambio euro/dólar	Jul-03	0,88	0,86	2,7
Tipo de cambio yen/dólar	Jul-03	118,7	118,3	0,3
Tasa de referencia Fed Fund	Jul-03	1,0%	1,0%	0,0

Fuente: abeceb.com en base a Bloomberg.

IV. Actualidad y perspectivas de Asia

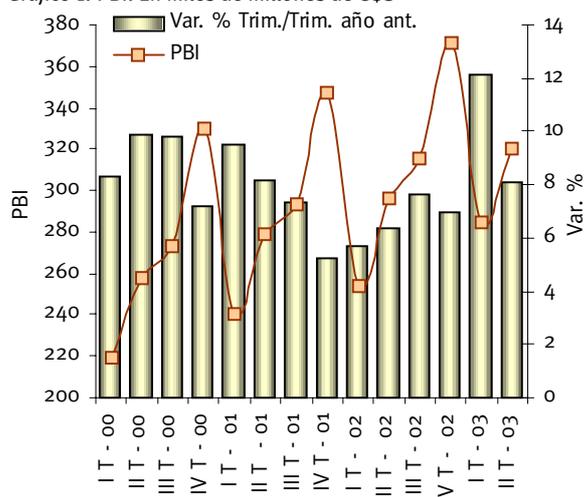
Tipo de cambio, el termómetro de China

La economía de China, la cual creció en los últimos tres meses a un paso más lento que en el trimestre anterior, probablemente aumentará nuevamente su ritmo de crecimiento en el trimestre que viene, dado que se espera que los consumidores aumenten su consumo luego del estallido del SARS, cabe destacar que el gasto en consumo fue el más castigado por la epidemia. De hecho, el PBI aumentó 8,05% con respecto al

año anterior en el último período (Gráfico 1, en la pág. sig.).

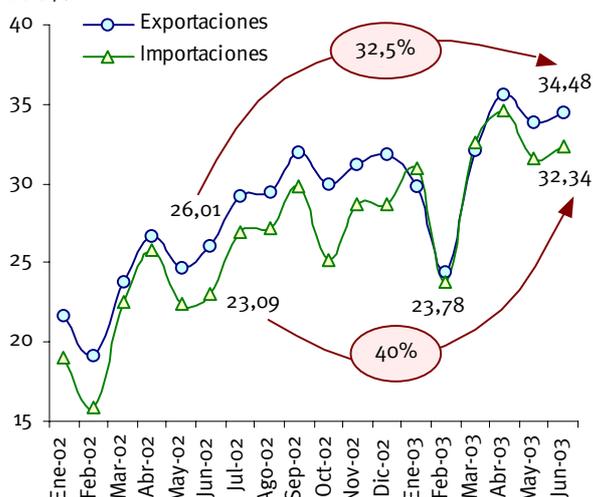
Por otra parte, las exportaciones en junio del corriente año, se incrementaron un 32,5% con respecto a junio de 2002, lo mismo ocurre con las importaciones aunque en mayor magnitud (40%). China sigue siendo el país con mayores flujos comerciales que posee Asia (Gráfico 2, en la pág. sig.).

Gráfico 1: PBI. En miles de millones de U\$S



Fuente: abeceb.com.

Gráfico 2: Exportaciones e importaciones. En miles de millones de U\$S



Fuente: abeceb.com en base a Bloomberg.

Por otra parte, el mercado económico de China continuó desarrollándose y muchas cuestiones son respondidas a partir del estado actual de salud financiera del país. La pregunta es si esta economía, está próxima a sucumbir ante las llamas de la inflación o se mantendrá en frío en un estado de deflación.

A pesar del leve incremento del índice de precios al consumidor durante la primera mitad de este año, después de 14 meses consecutivos de crecimiento negativo, la deflación aún se mantiene. Sin embargo, para que este estado de la naturaleza persista, el gobierno debe

continuar con sus políticas fiscales y de expansión monetaria. Lo que sí es claro es que el punto más importante a nivel macroeconómico es preservar la deflación.

El banco central de China (Banco Popular de China) publicó el "Informe sobre la Ejecución de la Política Monetaria de China" durante el segundo trimestre del corriente año. El documento analiza con énfasis la presión que ejerció la devaluación del dólar durante el período elevando el valor del tipo de cambio (yuan-renminbi/dólar) y destaca que en la segunda mitad del año el Banco Central mantendrá la estabilidad fundamental de la tasa de cambio y excluye la posibilidad de elevar en gran margen el valor de la moneda nacional. En julio, el dólar revirtió la tendencia de depreciación que venía presentando.

La devaluación del dólar ha acentuado la incertidumbre de la economía global, y va en detrimento de la recuperación general de la misma en momentos en que las economías desarrolladas de Japón y de la zona del euro se hallan sumidas al mismo tiempo en recesión.

Teniendo en cuenta el aumento considerable de las reservas de divisas de China, y de la emisión de la moneda básica, el Banco Central ha hecho un esfuerzo por mantener la estabilidad de la tasa de cambio mediante operaciones como emisión de letras bancarias de dicha institución. Al mismo tiempo, ha adoptado una serie de políticas para facilitar la compra de divisas por parte de empresas e individuos, elevar la eficiencia de uso de divisas, estimular a empresas a invertir en el exterior y potenciar el papel fundamental del mercado en la configuración de la tasa de cambio.

Frente a la situación económica en la segunda mitad del año, el informe señala que el crecimiento lento de la economía mundial puede acentuar la tendencia de proteccionismo en el comercio internacional, lo que condicionará la ampliación de las exportaciones de China y reforzará la presión sobre la revaluación del tipo de cambio.

China es el motor de Asia por sus grandes flujos comerciales, pero, para ello necesita esforzarse para mantener su tipo de cambio y no perder competitividad, todo esto equivale a excluir la posibilidad de elevar en grandes márgenes el valor del RMB en la segunda mitad del año. ■