



La Economía Argentina durante 2003 y Evolución Reciente

La evolución de la economía argentina durante 2003 reflejó avances considerables que permitieron superar la inestabilidad macroeconómica asociada con la crisis económica y financiera del año 2001-2002, una de las más severas de la historia.

La implementación del programa económico diseñado en el segundo trimestre de 2002 fue sentando las bases para una mayor confianza, una incipiente recuperación de la producción y el fortalecimiento de las variables financieras. El afianzamiento de estas condiciones posibilitó la implementación de importantes medidas, tales como el levantamiento de las restricciones que pesaban sobre los depósitos bancarios, la flexibilización de los controles cambiarios y el inicio de la reunificación monetaria mediante el rescate de las cuasimonedas. La normalización de la institucionalidad política de la Nación, luego de las elecciones nacionales que en abril de 2003 consagraron un nuevo Presidente electo por sufragio popular, ha constituido un ingrediente fortificador de las tendencias económicas que se venían registrando al otorgar continuidad al programa económico en aplicación.

Queda sin embargo por delante el desafío de afianzar los logros y consolidar los objetivos económicos y sociales establecidos por el Gobierno: crecimiento sostenido, generación de empleo y reducción de la pobreza y de la inequidad. En este marco, el Gobierno se propone apoyar el potencial de crecimiento de la economía a través de las necesarias inversiones sociales y de infraestructura, a fin de fomentar un crecimiento duradero, equitativo y con un bajo nivel de inflación, reduciendo al mismo

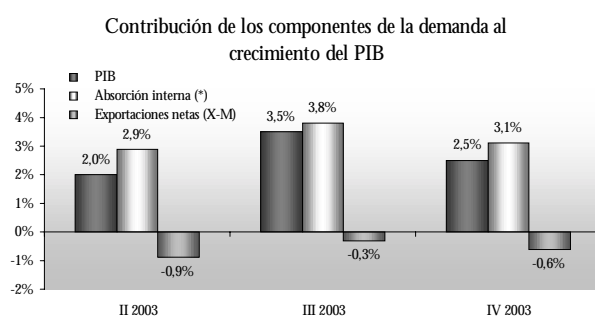
tiempo la vulnerabilidad ante los shocks externos y fortaleciendo las finanzas públicas a los efectos de establecer las condiciones para una reestructuración exitosa de la deuda pública que garantice la sustentabilidad de la misma. Asimismo, se llevarán a cabo todas las medidas necesarias para fortalecer la solidez del sistema bancario a fin de permitir un mayor nivel de crédito para la economía.

La recuperación de la economía en 2003 fue acentuándose en forma pronunciada, particularmente en el último semestre del año. Las cifras de cierre revelan que el año finalizó con una tasa de crecimiento del 8,7% (magnitud que no se veía desde 1997) y una inflación de sólo 3,7% en el caso del IPC. Por primera vez en la última década el superávit primario consolidado superó los 2 puntos del PIB (fue de 2,4% para el Sector Público Nacional), y se mantuvo en niveles muy elevados el superávit en cuenta corriente alcanzado el año anterior. Este desempeño sorprendió a la mayoría de los analistas privados (locales y extranjeros) y en alguna medida superó las expectativas iniciales de las propias autoridades gubernamentales en cuanto a la velocidad con que se verificó la recuperación y se afianzó el contexto de estabilidad macroeconómica.

En cuanto a la evolución de la demanda agregada de bienes y servicios, los mayores crecimientos interanuales durante 2003 provinieron de la inversión bruta fija, 38,1%, y del consumo privado, 8,1%, al tiempo que las exportaciones y el consumo público exhibieron incrementos menores, en torno al 6,4% y 1,5%, respectivamente. Por el lado de la oferta de bienes y

servicios, las mayores tasas de crecimiento se verificaron en el sector de la construcción (34,3%), la industria manufacturera (15,8%) y el rubro de comercio mayorista y minorista y reparaciones (12,3%).

Cabe destacar que durante 2003 la absorción doméstica se consolidó como el motor excluyente de la expansión económica. Incluso con un importante repliegue del consumo del sector público, el empuje del consumo privado y de la inversión permitieron que la contribución de la demanda doméstica al crecimiento del PIB se ubique en torno al 10,2%, la que fue parcialmente compensada por una contribución negativa del sector externo (-1,5%).



(*) Incluye variación de existencias

La evolución a lo largo del año, como fue dicho, presentó una aceleración: en el cuarto trimestre de 2003 el PIB mostró un incremento interanual del 11,3%, mientras que el de la inversión bruta fija fue de 48,8%. Al considerar los datos corregidos por estacionalidad, se revela que la expansión del PIB ya se extendió a siete trimestres consecutivos, destacándose un desempeño muy parejo a lo largo de todo 2003. La tasa de crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2003, respecto del trimestre inmediato anterior, muestra una variación de 2,5%, similar al ritmo que experimentó en promedio durante todo el año. En el caso de la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) ocurre lo mismo: las variaciones trimestrales promedio del año (9,9%) fueron similares a las del cuarto trimestre (10,4%).

Del lado de la oferta se observa que, siguiendo las señales emitidas por los nuevos precios relativos, la aceleración del crecimiento está liderada por los sectores productores de bienes. No obstante, aquellos servicios más relacionados con la producción de bienes, como Comercio minorista y mayorista y Transporte, almacenamiento y comunicaciones, también vienen mostrando fuerte dinamismo en los últimos trimestres.

La evolución que presentaron algunos indicadores sectoriales en los meses posteriores da cuenta de una consolidación, para el presente año, de la tendencia positiva que caracterizó al año 2003. El Estimador Mensual de la Industria (EMI) alcanzó durante el primer bimestre de 2004 un crecimiento interanual del 13,2%, medido sobre la serie con estacionalidad, al tiempo que verifica un crecimiento acumulado de 4.4% hasta febrero de 2004 (vs. diciembre 2003), según datos extraídos de la serie desestacionalizada. Por su parte, el Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC) registró en el primer bimestre de 2004 un crecimiento del 30,2%, respecto del mismo período del año previo, al tiempo que acumula hasta febrero un incremento del 7.9% (según datos desestacionalizados).

Todos estos avances logrados en materia de actividad se sucedieron junto con un proceso de sólida estabilidad inflacionaria. En este sentido, la evolución del ritmo inflacionario durante el transcurso de 2003, medido a partir de cualquiera de los índices relevantes, se caracterizó por una desaceleración progresiva del ritmo de crecimiento de los precios, hasta alcanzar cierta estabilización hacia fines de año en bajos niveles. En diciembre de 2003, el Índice de Precios Mayoristas (IPIM) alcanzó una suba de 2,0% de diciembre a diciembre, mientras que la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ubicó en un 3,7% para el mismo período considerado.

La evolución más reciente de los índices de precios da cuenta de una moderada aceleración del ritmo de crecimiento para el año

en curso. En efecto, en el trimestre enero-marzo de 2004 los precios mayoristas se caracterizaron por un incremento acumulado de 1,6%, que representa una tasa de crecimiento anualizada en torno al 6,6%, guarismo que si bien se ubica por encima de la marca observada durante 2003, persiste en niveles reducidos. Por su parte, el nivel general de precios al consumidor exhibió en el primer trimestre de 2004 un crecimiento acumulado de 1,1%, cuya tasa anualizada se ubica en torno al 4,6%. Teniendo en cuenta dicha evolución acumulada por los precios al consumidor en lo que va de 2004 se estima que la inflación minorista concluya el año con un alza bastante superior a la observada en diciembre de 2003. Ello se deberá principalmente al ajuste de precios relativos de algunos sectores que actualmente pueden recomponer los márgenes perdidos a partir del rezago que arrastraban desde inicios de la devaluación, sumado a los aumentos tarifarios definidos por el Gobierno en algunos sectores proveedores de servicios públicos y a la creciente presión de costos originada en la suba internacional de los precios de las materias primas.

En materia de comercio exterior, la evolución del intercambio comercial durante 2003 se caracterizó por un abultado resultado superavitario que poco se distanció del observado durante el año previo, cuando la balanza comercial había arrojado una cifra que fue récord histórico. La buena performance de las ventas externas, estimuladas principalmente por el avance de las exportaciones del agro (que compensaron con creces la disminución de los envíos industriales a Brasil), permitieron delinear un importante saldo comercial pese a la notoria recuperación de las importaciones (si bien estas últimas lograron su avance a partir de niveles previos muy deprimidos).

Los envíos al exterior durante 2003 exhibieron un crecimiento de 14,3% con relación al año previo, desempeño que se constituye en el mayor incremento de los últimos ocho años, alcanzando así los US\$ 29.375 millones. Este avance de las exporta-

ciones se desglosa en un 9% de incremento en precios y un 5% de incremento en cantidades. Tal desempeño exportador estuvo altamente concentrado en las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario y de productos primarios, las que exhibieron aumentos de 22,5% y 21,8%, respectivamente. Por su parte, las exportaciones de combustibles y energía alcanzaron una tasa de crecimiento anual en torno al 12,7%, mientras que los envíos al exterior de manufacturas de origen industrial exhibieron un pobre desempeño, principalmente por el estancamiento de la actividad económica en Brasil, verificando una tasa de crecimiento de apenas el 1,1%, respecto al año previo.

Por su parte, las importaciones de bienes mostraron un notorio desempeño durante 2003, traccionadas por la recuperación de la economía doméstica. De esta forma, al cierre del año alcanzaron un monto de US\$ 13.813 millones, verificando un crecimiento en torno al 53,7%. No obstante, como se señaló anteriormente, este guarismo debe relativizarse teniendo en cuenta que durante el 2002 las compras al exterior habían exhibido una contracción próxima al 56% respecto del año previo, con lo cual la base de comparación ha sido muy baja. Las importaciones del año 2003 son todavía 32% inferiores a las de 2001.

Dentro de la evolución de las importaciones por uso económico se destacan las compras de bienes de capital principalmente e insumos intermedios, con crecimientos anuales próximos al 93% y 43%, respectivamente, en línea con el notorio avance del agro y de la industria. Por su parte, los bienes de consumo también mostraron un pronunciado repunte, exhibiendo una tasa de crecimiento en torno al 54%, comparado con el año previo.

Con todo, la balanza comercial finalizó 2003 con un superávit de US\$ 15.562 millones, unos US\$ 1.158 millones menos que en 2002. Tanto por el mayor crecimiento proyectado para nuestros principales mercados (especialmente Brasil y países asiáticos), como por la elevada competitividad de la producción local y las buenas perspectivas para los precios internacionales de las

commodities, se prevé para el corriente año 2004 la consolidación de este buen desempeño exportador. Asimismo, se espera que continúe con firmeza la recuperación de las importaciones, en un contexto de sólido crecimiento de la demanda doméstica.

En cuanto a la evolución más reciente del comercio exterior, se observa en el primer bimestre de 2004 un crecimiento de las exportaciones totales de bienes en torno al 8,5% respecto a igual período del año anterior, destacándose el notable desempeño de las ventas de origen agropecuario, que verificaron un incremento interanual del 24%. Por su parte, las manufacturas de origen industrial comienzan a recuperarse luego del pobre desempeño que exhibieron durante 2003, alcanzando en el primer bimestre del año un incremento interanual del 7,5%, al tiempo que los envíos al exterior de productos primarios crecieron 5,8% y las exportaciones de combustibles y energía cayeron 12,8%.

Por su parte, las importaciones de bienes verificaron en el primer bimestre de 2004 un notable crecimiento del 87,2% respecto a igual período del año anterior, destacándose principalmente las compras de bienes de capital con un crecimiento en torno al 290% (debe tenerse en cuenta que la base de comparación se situaba en niveles muy deprimidos). Las importaciones de bienes de consumo e intermedios también registran elevadas tasas de crecimiento, del orden del 75,7% y 40,7%, respectivamente.

De tal manera, el saldo de la balanza comercial durante el primer bimestre de 2004 alcanza un superávit de US\$ 1.717 millones, inferior a los US\$ 2.726 millones registrados en similar período de 2003.

En lo que respecta al plano laboral, el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos ha modificado la metodología aplicada a la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), por lo que a partir de 2003 la tradicional encuesta difundida dos veces al año fue

suplantada por otra de carácter continuo y frecuencia trimestral. Esta nueva metodología busca mejorar la captación de las condiciones de actividad y desocupación dentro del mercado laboral, a través de una mayor frecuencia en los relevamientos, una ampliación del período de referencia para determinar las características de la búsqueda laboral, y principalmente a través de la incorporación de nuevas preguntas para lograr el relevamiento de formas ocultas de ocupación y desempleo.

De acuerdo a los resultados difundidos en la última EPH, la nueva medición señala una importante disminución de la desocupación en el cuarto trimestre de 2003, si bien aún ésta se ubica en niveles elevados. En efecto, la tasa de desempleo se situó hacia el último trimestre del año pasado en el 14,5% de la población activa frente a un nivel de 20,8% registrado en igual período de 2002. Se consolida así una trayectoria de fuerte declinación de la desocupación. Dicha tendencia encuentra sus bases principalmente en el importante crecimiento que ha exhibido la demanda de trabajo a lo largo del año pasado, que, como viniéramos previendo desde hace varios trimestres, refleja una elevada elasticidad producto del empleo. Esta elevada reacción del empleo a la evolución del PBI es consecuente con los cambios de precios relativos asociados a la nueva configuración macroeconómica que se va plasmando desde el abandono del régimen de Convertibilidad. Por su parte la oferta laboral ha conservado una evolución relativamente estable.

Acompañando la incipiente recuperación de los niveles de empleo, los salarios en los diferentes sectores de la economía han seguido muy de cerca esta evolución durante 2003. Mientras los salarios de los trabajadores registrados del sector privado continuaron con la tendencia alcista iniciada a mediados de 2002, se observó también una gradual pero sostenida recuperación, más sólida hacia el último trimestre de 2003, de los salarios correspondientes al sector informal de la economía. En efecto, durante el cuarto trimestre los salarios formales crecieron 15,8%

interanual en promedio, mientras que los no formales alcanzaron una tasa de crecimiento promedio del 9,8%. Pero si la comparación se realiza con respecto al trimestre inmediato anterior, se detecta que los salarios del sector privado no registrado o informal subieron 6,0% contra 1,7% del sector formal. Los datos recientes señalarían una continuidad de este proceso durante el año en curso, dados los guarismos interanuales del 18% y 6% registrados en el primer bimestre de 2004, para los salarios privados formales e informales, respectivamente.

Con respecto a la situación fiscal, el favorable desempeño de las cuentas públicas durante el transcurso de 2003 permitió el cumplimiento en exceso de las metas fiscales pautadas en el nuevo acuerdo alcanzado con el Fondo Monetario Internacional. Uno de los factores clave de este desempeño fue la favorable evolución de la recaudación tributaria.

El resultado primario del Sector Público Nacional alcanzó durante el 2003 un importante superávit de \$ 8.688 millones, equivalente a 2,3% en términos de PBI, unos \$ 900 millones superior a la meta establecida en 2,1% del PBI. En el comparativo con respecto al año 2002 el superávit primario creció unos \$ 6.430 millones en términos absolutos. Asimismo, tomando en cuenta los pagos de intereses de la deuda en situación regular, el resultado global del Sector Público Nacional también fue superavitario en unos \$ 1.800 millones, magnitud equivalente al 0,5% del PIB.

Durante el cuarto trimestre de 2003, el resultado primario del Sector Público Nacional alcanzó un superávit de \$ 1.533 millones, equivalente a 1,5% en términos de PIB. Debe mencionarse que durante el mes de diciembre se han adelantado pagos de aguinaldos, salarios estatales nacionales y jubilaciones, habitualmente realizados en el mes de enero del siguiente año, por lo que con ello la performance del cuarto trimestre ha sido algo inferior a la de los primeros nueve meses, cuando se había alcanzado un

superávit primario promedio del 2,6% del PBI.

La notable performance de las cuentas fiscales durante 2003 fue impulsada básicamente por una evolución favorable de la recaudación tributaria, en un contexto de recuperación de la actividad económica y de aplicación de eficaces acciones en materia de administración tributaria y control de la evasión. En efecto, los ingresos impositivos alcanzaron durante 2003 un monto de aproximadamente \$ 60.740 millones, frente a los \$ 40.034 millones verificados en 2002. Los tributos “tradicionales” que exhibieron comportamientos más expansivos fueron el Impuesto al Valor Agregado (IVA), con un crecimiento del 37,4%, y el Impuesto a las Ganancias, con un avance del 65,4%. En conjunto ambos impuestos explican cerca del 50% de la recaudación tributaria total. Dentro de los impuestos “no tradicionales”, el aporte más relevante vino de las Retenciones a las Exportaciones, con un crecimiento del 83,4%, y del Impuesto a las Transacciones Financieras, que verificó un avance de 21,5%.

Resulta interesante señalar el cambio acontecido en los patrones de contribución a las variaciones en los Recursos Tributarios Totales. Durante 2002, el incremento en la recaudación de los gravámenes considerados no tradicionales, las retenciones a la exportación y los impuestos que gravan las transferencias financieras, habían representado el 136% de la variación en la recaudación tributaria total, compensando las bajas en la recaudación acontecidas en los gravámenes tradicionales de mayor relevancia, como el Impuesto al Valor Agregado (-2,2%) y el Impuesto a las Ganancias (-23,1%). A partir del año 2003, merced a la recuperación experimentada por el nivel de actividad y a la reducción de los niveles de evasión, se produjo una disminución en la importancia relativa de las retenciones a las exportaciones y del impuesto a las transacciones financieras, que esta vez explicaron el 24% del crecimiento de la recaudación total, frente a una contribución algo mayor del IVA (26,2% del incremento) y de Ganancias (26,7%). Esta tendencia se acen-

tuó durante el primer bimestre de 2004, con contribuciones relativas muy superiores de los impuestos tradicionales respecto de los no tradicionales (IVA y Ganancias, 49% y 13,5%, respectivamente, mientras que Retenciones e Impuesto al Cheque explicaron en conjunto apenas el 5,9% del incremento en los RTT).

Por su parte, el Gasto Público Nacional se mantuvo dentro de los límites presupuestados, verificando un incremento de 26,5% respecto al registro del año pasado. Las partidas de mayor crecimiento fueron las transferencias a las provincias, con 39,3% de aumento interanual, en especial las originadas en compromisos de coparticipación (57,7% de incremento) y las transferencias al sector privado (28,1%), explicadas casi exclusivamente por los recursos destinados al financiamiento del “Plan Jefes y Jefas de Hogar”. Habida cuenta de la excedentaria posición alcanzada por el gobierno y el cumplimiento en exceso de las metas fiscales comprometidas, en los últimos meses del año se dispusieron aumentos en las jubilaciones mínimas, el pago de un adicional en concepto de aguinaldo para perceptores del “Plan Jefes y Jefas de Hogar”, y el adelanto del calendario de pago de sueldos y aguinaldos a empleados públicos y jubilados.

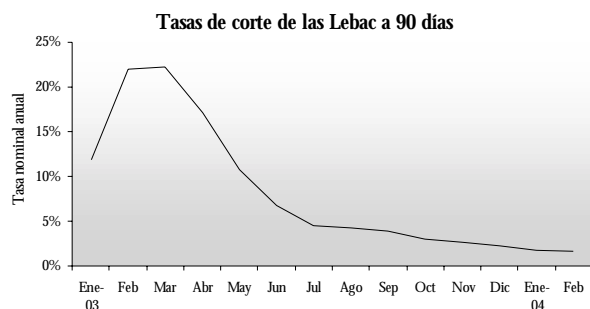
Durante el primer bimestre de 2004, el resultado primario del Sector Público Nacional alcanzó un superávit de \$ 2.588 millones. Teniendo en cuenta que para el mes de marzo se estima un resultado que será también superavitario (si bien con el importante aporte de utilidades extraordinarias que el Banco Central transferirá al Tesoro Nacional), la meta piso establecida en \$ 1.100 millones para el primer trimestre del presente año se habrá más que triplicado.

En el plano monetario y financiero el año 2003 también se caracterizó por el cumplimiento en exceso de las metas formuladas en el programa monetario, el cual ya había sido reformulado a mediados del año pasado a fin de dar cuenta de la mejora observada hasta entonces en el contexto macroeconómico.

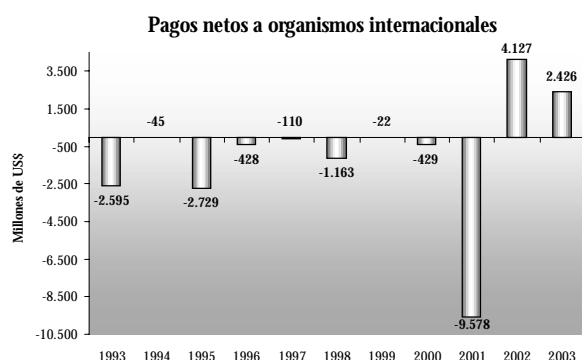
Para diciembre de 2003, el límite superior de base monetaria amplia (meta indicativa) se acordó en \$ 47.770 millones y fue sobrecumplido en \$ 878 millones. En cuanto a las metas de activos internos netos (AIN) y de reservas internacionales netas (RIN) (ajustadas según los pagos de amortizaciones al BID y al BIRF realizados a partir de septiembre de 2003), los valores observados revelaron un sobrecumplimiento muy holgado. Los AIN se ubicaron \$ 6.396 millones por debajo del límite superior pactado y las RIN superaron en US\$ 1.903 millones el límite inferior acordado.

Por su parte, los depósitos en pesos del sector privado se incrementaron 17,5% de diciembre a diciembre durante el año pasado, al tiempo que las tasas pasivas para los depósitos de 30 a 59 días de plazo se redujeron desde un porcentaje nominal del 20,7% anual en diciembre de 2002 a otro muy reducido del 3,7% en diciembre de 2003. Esta tendencia se acentuó en los primeros meses de 2004, registrándose en promedio tasas nominales del 2,8% y 2,3% anual para enero y febrero, respectivamente.

La reducción de tasas pasivas no sólo reflejó la mejora gradual en las condiciones del mercado financiero, sino que además fue inducida por la política monetaria que siguió el Banco Central, particularmente a través de las licitaciones de Letras del Banco Central (Lebacs). Por ejemplo, las Lebacs a 90 días verificaron una marcada reducción del costo promedio (10,8% en diciembre de 2002 vs. 2,3% en diciembre de 2003), tendencia que se acentuó en los primeros meses de 2004 al verificarse en el primer trimestre una tasa promedio del 1,7%. Asimismo, se sigue observando una pronunciada extensión de los plazos de colocación de Lebacs, ya que en enero de 2003 los vencimientos máximos eran colocados por el término de un año, a partir de abril comenzaron a observarse plazos por término de 546 días, y durante los primeros meses del año en curso ya se produjo una extensión de los vencimientos a 735 días. Cabe destacar que la vida promedio de las Lebacs en pesos pasó de 103 días a fines de 2002 a 237 días al cierre de 2003, tendencia que continuaba en los primeros meses de 2004.



El muy buen desempeño general de la actividad económica en el año, hasta aquí comentado, cobra mayor relieve si se toma en cuenta que, al igual que en todo 2002, la Argentina siguió siendo pagador neto a los organismos internacionales. En efecto, en todo 2003 dichos pagos netos alcanzaron la suma de U\$S 2.426 millones¹.



El panorama se completa teniendo en cuenta que a lo antes mencionado debe sumarse un escenario internacional favorable. Las bajas tasas de interés internacionales, impulsadas por las políticas monetarias expansivas de algunos países desarrollados, y los buenos precios internacionales de los “commodities” que el país exporta, contribuyeron a delinear un escenario favorable para los próximos años. En consecuencia, las perspectivas actuales permiten ser razonablemente optimistas respecto al cumplimiento del escenario macroeconómico con el cual se elaboró el Presupuesto plurianual para el período 2004-2006.

Seguidamente, como es tradicional en este Capítulo, se ofrece

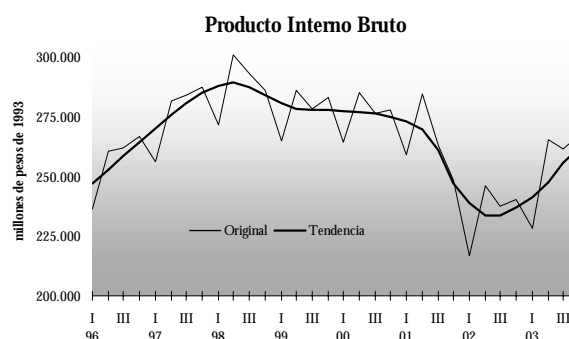
un resumen de los Capítulos específicos de este Informe Económico.

Nivel de actividad

La evolución macroeconómica del cuarto trimestre de 2003 determinó una variación positiva en la oferta global medida a precios del año 1993, de 13,8% con respecto al mismo período del año anterior. Este aumento estuvo generado por una variación positiva del PIB de 11,3% y de 52% en las importaciones de bienes y servicios reales. En la demanda global se observó una variación positiva de 48,8% en la inversión interna bruta fija y un aumento de 7,4% en las exportaciones de bienes y servicios reales. El aumento del consumo privado fue de 11,8%, mientras que el consumo público tuvo una variación positiva de 0,3%.

En particular, los sectores productores de bienes tuvieron durante el cuarto trimestre de 2003 una variación positiva del 17,5%, determinada principalmente por el aumento en el nivel de actividad de la industria manufacturera (16,2%) y de la construcción (45,8%). Los sectores productores de servicios registraron un aumento interanual del 6,2%.

La variación provisoria del PIB desestacionalizado del cuarto



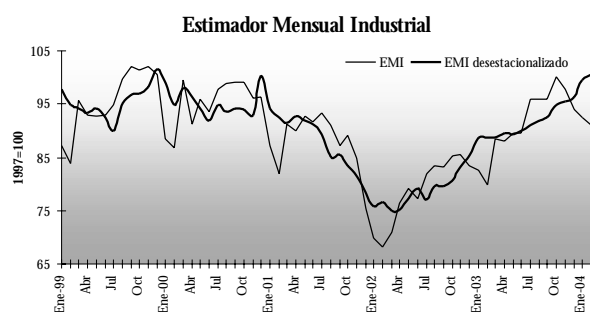
¹ En 2002 dichos pagos netos habían sido de U\$S 4.127 millones. Durante el período 1993-2001, en contraste, la Argentina había sido receptor neto en cada uno de esos años, con un promedio anual de U\$S 1.900 millones.

trimestre de 2003 con respecto al tercero de 2003 arrojó una suba de 2,5%.

La evolución del nivel general de precios de la actividad económica, medido por el Índice de Precios Implícitos en el Valor Agregado (deflactor del PIB) en el cuarto trimestre de 2003, experimentó un aumento del 5,8% en relación a igual trimestre del año anterior. Los precios de los Sectores Productores de Bienes registraron una variación negativa del 3,1% y los de los Productores de Servicios un incremento del 7,8%.

Los valores alcanzados en el cuarto trimestre y la revisión de las estimaciones del tercero determinaron una variación para el PIB promedio de 2003 de 8,7%, registrándose un avance en los sectores productores de bienes del 14,4% interanual y en los de servicios del 4,1%.

La evolución más reciente de las cuentas nacionales puede visualizarse a través del Estimador Mensual de Actividad Econó-



mica (EMAE), que mostró en enero una nueva variación interanual positiva de 9,9%, magnitud similar a las variaciones del PIB en los trimestres anteriores, hecho que estaría indicando un mantenimiento del crecimiento. En términos de la serie desestacionalizada, el incremento con respecto al mes anterior también arrojó una cifra positiva (1,8%) al igual que en los meses previos desde agosto del 2002.

El Estimador Mensual Industrial (EMI) que elabora el INDEC alcanzó en febrero un nivel similar al máximo de la serie. La suba

interanual de 14,1% en el último mes es la quinceva sucesiva de crecimientos interanuales con variaciones superiores a los dos dígitos y permitió acumular en el transcurso de 2004 un incremento del 13,1%. También resultó positiva la comparación con el mes anterior ya que el desestacionalizado avanzó 0,9% sobre los valores de enero.

A nivel de bloques los mayores incrementos correspondieron a las ramas dirigidas al mercado local, de insumos de la construcción y, en menor medida, los ligados a la demanda externa. Las industrias más dinámicas fueron la automotriz, gráfica, agroquímicos, insumos de la construcción y alimentos. La firmeza de la demanda permitió un sostenido aumento de la utilización de la capacidad instalada, que alcanzó a 67,6% en promedio durante el año.

En febrero las firmas consultadas en la encuesta cualitativa continuaron mostrando buenas expectativas sobre el desempeño del mes de marzo. Con respecto a las demandas interna y externa continuaron prevaleciendo brechas positivas entre los que esperaban un aumento y los que esperaban una disminución.

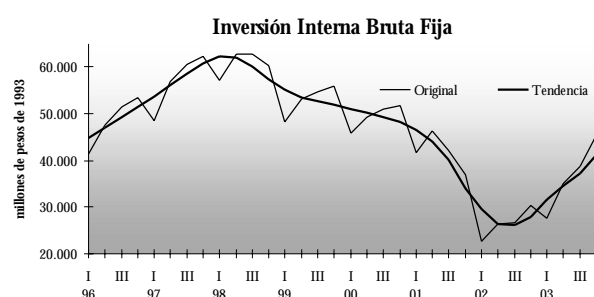
El Indicador Sintético de Servicios Públicos mantuvo e incrementó la tendencia ascendente que viene manifestando desde inicios de 2003, con alzas de 16,1% y 19,1% en los meses de enero y febrero de 2004.

Inversión

En el cuarto trimestre de 2003 el crecimiento de la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF), medida a precios constantes, continuó acelerándose (48,8% respecto de igual período de 2003), tras lo cual se acumuló un alza del 38,1% al cabo del año. Durante el trimestre la evolución de sus principales componentes también se aceleró, destacándose las variaciones que experimentaron la construcción (43,3%) y la inversión en equipo durable importado (149,6%). Si bien ha crecido menos que el

total de la inversión, la expansión del equipo nacional también fue notable (26,6%) debido al comportamiento de la maquinaria y equipo (18,5%) y, fundamentalmente, del material de transporte (62,7%).

La variación de la serie desestacionalizada de la IIBF, al igual que la de la tendencia suavizada, mostraron alzas significativas: 10,3% y 9,9%, respectivamente, contra el tercer trimestre de 2003.



La participación de la inversión con respecto al PIB a valores constantes siguió una trayectoria creciente a lo largo del año, alcanzando en el último trimestre un porcentaje de 16,9%, que resulta superior al promedio de 2001.

Medida a valores corrientes la inversión del cuarto trimestre alcanzó a \$ 71.119 millones, 50,4% superior a la de igual período de 2002. El cociente IIBF/PIB a valores corrientes también continuó recuperándose (15,1% en promedio del año), de modo que la variación del stock de capital fue positiva con respecto a 2002, ya que el monto de inversión permitió cubrir la depreciación anual.

La inversión pública presupuestaria financiada con recursos nacionales para 2004 alcanza a \$ 4.221,6 millones, de los cuales \$ 1.443 millones corresponden a la Inversión Real Directa y \$ 2.778 millones a Transferencias de Capital.

Los permisos de edificación para obras privadas continuaron

expandiéndose en el cuarto trimestre (55,8%) y siguieron haciéndolo notablemente en enero (81,5%) y febrero (38,6%). El Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC), por su parte, también continuó mostrando un sensible incremento en el último trimestre de 2003 (38,1%) que se prolongó en enero (28,3%) y febrero (32,5%) y de igual modo se espera un alza para el mes de marzo dado que las ventas de cemento, el principal insumo de la actividad, crecieron 38,6%.

En el primer trimestre de 2004 las ventas al mercado interno de material rodante de producción nacional continuaron mostrando notorios aumentos, atribuible a las mayores ventas de todas las categorías de vehículos, en especial de automóviles (142,3%), utilitarios (87%) y de carga y pasajeros (76,6%).

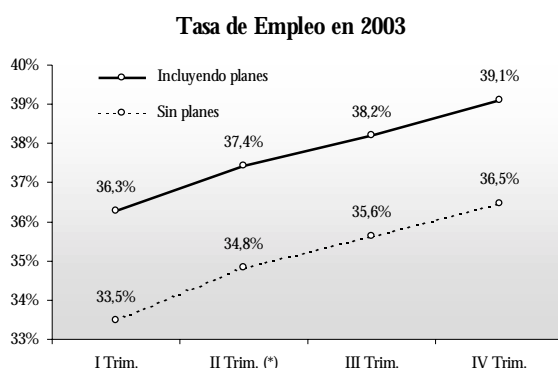
Las compras externas de equipo, en el primer bimestre de 2004, alcanzaron un valor de US\$ 813 millones, 286% superior al del año anterior.

Mercado de Trabajo

A partir de 2003, el Instituto Nacional de Estadística y Censos realizó un proceso de reformulación integral de la Encuesta Permanente de Hogares. La tradicional encuesta puntual, difundida dos veces al año (mayo y octubre) es suplantada por una encuesta continua de carácter trimestral. La "EPH Continua" a partir de ahora presentará resultados acerca del mercado de trabajo cuatro veces al año, referidos al promedio de cada trimestre. De tal manera, al considerar un período más extenso, los resultados representan con mayor fidelidad los cambios que se producen en el mercado de trabajo.

Debido a que la EPH continua mantiene la cobertura temática de la puntual, la encuesta permitirá brindar información semestral acerca de la incidencia de la pobreza y de la indigencia en los lugares que cubre la encuesta.

En cuanto a la evolución de los principales indicadores del mercado de trabajo durante el año 2003, se puede observar que la tasa de actividad se mantuvo casi sin variaciones, mientras que se verificó un aumento de la tasa de empleo acompañado por una caída de la tasa de desocupación. Entre el tercer y cuarto trimestres de 2003 la tasa de empleo de los Aglomerados del Interior creció en mayor proporción que la del Gran Buenos Aires, a diferencia de la primera mitad del año. La baja en la tasa del desempleo es más intensa en el interior del país que en el área metropolitana del Gran Buenos Aires a lo largo del año.



La pobreza y la indigencia disminuyeron en el último semestre de 2003 respecto del promedio de los primeros seis meses. Comparando los mismos aglomerados relevados por de la EPH en los dos semestres, se observa que la reducción de pobres alcanzó a 1.287.000 personas, mientras que la de indigentes lo hizo en 1.585.000 personas.

Durante 2003 se verificó una importante suba del salario real, tendencia que continúa en el inicio de 2004 por la recuperación económica y los aumentos decretados por el Gobierno. A partir del año 2002 el INDEC comenzó a elaborar un Índice de Salarios (IS) con periodicidad mensual. Entre el cuarto trimestre de 2001 y enero de 2004 el salario nominal promedio se ha incrementado 23,6%, y el salario real disminuyó 15,4%, de acuerdo con la evolución de dicho indicador y la del Índice de Precios al Consumidor.



Según la información básica proveniente de las declaraciones juradas realizadas por las empresas al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, el promedio mensual de puestos de trabajo asalariado declarados al cuarto trimestre de 2003 ascendió a 4.685.886, cifra que resulta 6,3% superior a la del mismo trimestre del año anterior. La remuneración promedio mensual fue de \$ 1.226 para el trimestre, lo que revela un incremento de 12,5% respecto del tercer trimestre de 2002. Una vez más puede atribuirse parte de esta suba a los aumentos fijados por el gobierno desde julio del 2002 y al carácter retributivo de dichas sumas implementado en el segundo semestre del año 2003.

Durante el año 2003 el SIJP registra un promedio mensual de puestos de trabajo de 4.547.587, un 3,1% más que el año anterior correspondiéndole una remuneración promedio mensual de \$ 1.086, un 10,7% más alta que la del año anterior.

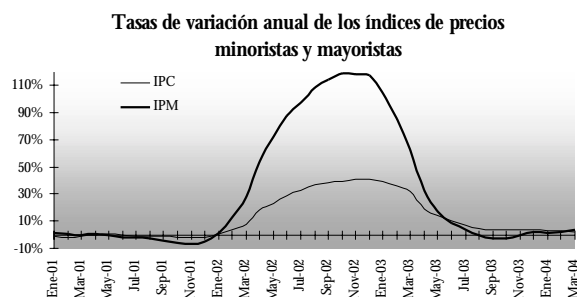
Precios

En 2003 disminuyó marcadamente la inflación en Argentina con relación al año anterior. Analizando la inflación trimestral anualizada, se destaca la pronunciada desaceleración del IPC en los últimos meses, hasta ubicarse cerca del 3% anual a principios de 2004. Esta marcada estabilización se explica básicamente porque el tipo de cambio nominal, al retroceder durante la pri-

mera mitad de 2003, presionó a la baja sobre los precios mayoristas y luego moderó la suba de los minoristas. Como se señaló en números anteriores de este Informe Económico, el salto inflacionario de mediados de 2002 estuvo ligado a una crisis financiera derivada del derrumbe del modelo económico anterior, y no representaba una tendencia de largo plazo.

En el nuevo contexto de flotación, los índices de precios parecen depender de otras variables estructurales, tales como: el mayor grado de apertura comercial, los altos niveles de desempleo – herencia de las políticas de los años ‘90-, la baja monetización, la capacidad industrial no utilizada, el importante superávit fiscal primario y el nivel del tipo de cambio. Este último, hoy internacionalmente competitivo, aleja la posibilidad de sufrir nuevamente grandes devaluaciones y opera sobre las expectativas de los agentes.

El índice de inflación registrado en 2003 volvió a ubicarse prácticamente en el mismo promedio de la década del ‘90 (que había sido 3,8%), e incluso por debajo de los 4 primeros años de ese período. Resultó del mismo modo muy inferior al promedio del período 1945-1974, los años del modelo de industrialización sustitutiva de importaciones, cuando la inflación minorista había alcanzado 27% en promedio. A su vez en 2003 sorprendió la fortaleza de la demanda de dinero, ya que la base monetaria amplia se expandió en el orden del 65%, un reflejo del muy bajo nivel de monetización que existía en 2002.



En el cuarto trimestre de 2003 los precios implícitos del Producto Interno Bruto subieron 5,8% anual. Considerando promedios trimestrales, en ese período el Índice de Precios minoristas (IPC) aumentó 3,7% anual, mientras que los precios mayoristas disminuyeron mínimamente.

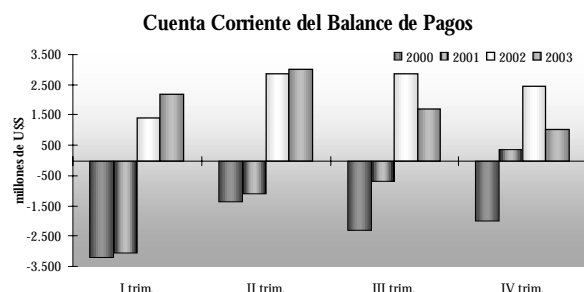
Al tomar en cuenta los aumentos de precios acumulados desde el final de la Convertibilidad hasta Febrero de 2004, se destaca inmediatamente la gran desproporción existente entre la inflación minorista (47%), la inflación mayorista (124%) y la suba del tipo de cambio nominal (191%). En ese período, la relación entre los incrementos del tipo de cambio y de los precios minoristas fue de 4 a 1.

Los términos del intercambio externo mejoraron 1,2% anual en el cuarto trimestre de 2003, como resultado de una nueva suba en los precios de las exportaciones. De este modo, aún con precios relativamente bajos, durante 2003 este indicador se ubicó en su mejor nivel de las últimas dos décadas y su influencia fue importante en el crecimiento del PIB. El índice de precios promedio de las commodities en el mercado mundial que releva el FMI subió 10% anual en el cuarto trimestre de 2003, y aún continuó escalando hasta Febrero de 2004, cuando tocó un máximo para la última década.

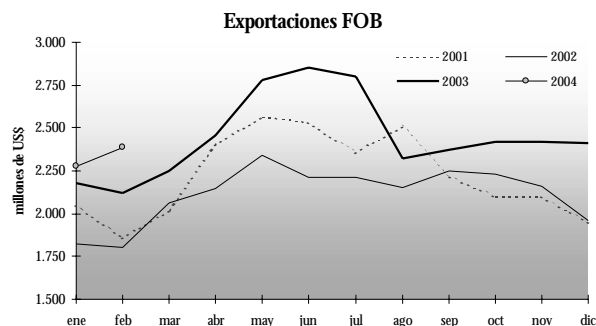
El tipo de cambio real multilateral subió 5% anual en Febrero de 2004, debido básicamente a la fortaleza del euro. Sin embargo, en dicho mes se ubicó 19% por debajo de su máximo de Junio de 2002, debido a la apreciación del peso de 2003. La evolución del último año significó una corrección de la sobre-reacción que había ocurrido tras la megadevaluación. Los años de convertibilidad se habían caracterizado por un tipo de cambio real acusadamente bajo en términos históricos, pero la devaluación lo había llevado a valores demasiado altos para la experiencia argentina, un hecho que en 2003 se revirtió parcialmente.

Sector externo

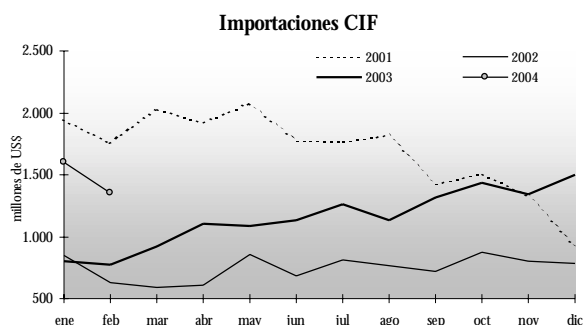
La cuenta corriente de balance de pagos arrojó en el año 2003 un superávit de US\$ 7.941 millones, con una disminución de US\$ 1.686 millones con respecto a 2002. Tal caída está vinculada, básicamente, al crecimiento del nivel de actividad económica, que determinó un aumento significativo de las importaciones y un mayor déficit de la cuenta rentas de la inversión.



El saldo del balance comercial en el año fue superavitario en US\$ 16.292 millones. Las exportaciones de bienes alcanzaron a US\$ 29.375 millones, con un aumento de 14% respecto al año anterior, originado en la suba de los precios de exportación (fundamentalmente petróleo y commodities agropecuarias) y en el aumento de las cantidades exportadas del complejo sojero. Las importaciones FOB totalizaron US\$ 13.083 millones, 54% más que en 2002, debido principalmente a la reactivación de la economía, a lo que se sumó un tipo de cambio real decreciente.



Por su parte, la cuenta financiera registró un egreso neto de US\$ 2.955 millones, en tanto que el egreso neto acumulado en el



2002 había sido de US\$ 12.491 millones. Esta importante reducción de la salida de capital respondió a la evolución del sector privado no financiero y, en segundo término, a los menores pagos del sector público a los organismos internacionales. A fines de 2003 las reservas internacionales alcanzaron a US\$ 14.119 millones, lo que implicó un crecimiento de US\$ 3.643 millones con respecto a 2002.

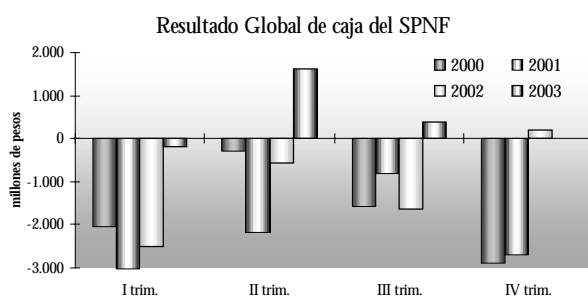
El superávit en cuenta corriente fue así la principal fuente de financiamiento en el balance de pagos. En el mismo sentido operaron los atrasos, aunque como fuente extraordinaria. En cuanto a los usos de fondos se destacó la acumulación de activos externos, tanto de reservas internacionales del BCRA como del sector privado.

La deuda externa a fines de diciembre de 2003 fue estimada en US\$ 145.583 millones, con un aumento respecto del trimestre anterior de US\$ 4.971 millones. El aumento fue explicado por la deuda del sector público, que creció en US\$ 5.296 millones por efecto de la apreciación del euro respecto del dólar (US\$ 3.771 millones) y de la acumulación de atrasos de intereses (US\$ 972 millones). También colaboraron en el aumento las operaciones en el mercado secundario (US\$ 1.112 millones), compensadas en parte por los pagos netos realizados (US\$ 681 millones). En el año el efecto de la variación del tipo de pase (US\$ 9.100 millones) y la acumulación de atrasos por intereses (unos US\$ 3.900 millones) explican casi exclusivamente el aumento estimado de la deuda del sector público por US\$ 14.583 millones.

Finanzas Públicas

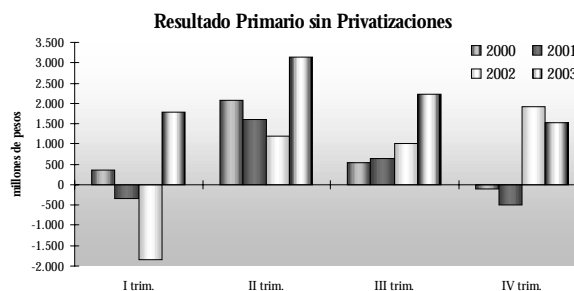
El resultado global anual del Sector Público Nacional no Financiero (SPNNF) base caja registró un superávit de \$ 1.805,3 millones en 2003, equivalente a una mejora de \$ 6.345,6 millones con relación al resultado obtenido el año anterior, consistente en un déficit en torno de los \$ 4.550 millones.

El superávit primario del año 2003 (es decir excluyendo el pago de intereses de la deuda pública) alcanzó los \$ 8.688 millones en términos nominales, cifra que supera ampliamente al resultado del año anterior, que había sido casi la cuarta parte del actual. El resultado anual es equivalente a 2,3% en términos de PIB, y se colocó unos \$ 886 millones por encima de la meta convenida con el FMI, establecida en 2,1% del PIB.



El último trimestre de 2003 marcó un superávit de \$ 1.532,9 millones, inferior al resto de los trimestres del 2003 y también al del cuarto trimestre del año anterior, que había contabilizado \$ 1.914,7 millones. El desempeño relativamente más flojo del trimestre se explica básicamente por la decisión de anticipar algunos gastos que tradicionalmente se venían registrando en el trimestre siguiente, el primero de cada año. En tal sentido, el superávit primario correspondiente al primer trimestre de 2004 será bastante mayor al previsto inicialmente. Ya en el primer bimestre se obtuvo un resultado superavitario en \$ 2.588 millones, muy por encima de los \$ 1.100 millones para todo el

trimestre que habían sido previstos en el Acuerdo con el FMI de septiembre de 2003.

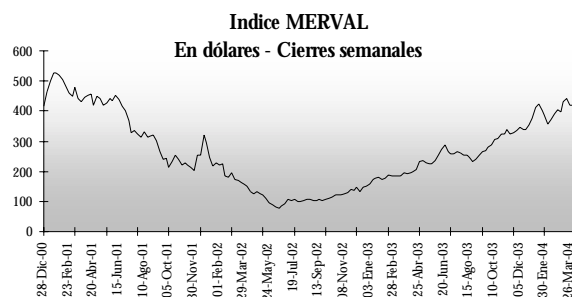


Los Ingresos Totales del Sector Público No Financiero continúan una tendencia marcadamente creciente, incrementándose mes tras mes desde principios de 2002. El aumento interanual del último trimestre de 2003 fue de \$ 4.213.1 millones (o sea 25,3% de suba) lográndose un nuevo máximo histórico desde 1993. Ello se debió principalmente al aumento del 33,8% en la recaudación tributaria (incluyendo las Contribuciones a la Seguridad Social), a su vez explicados en más del 50% por la mejora generada en los impuestos tradicionales, es decir IVA y Ganancias, que observaron una participación creciente durante el último año en el total recaudado.

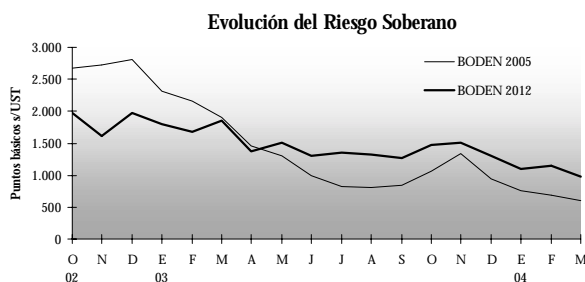
Mercado de Capitales

A fines de 2003 se afirmó la recuperación del mercado de capitales argentino. El valor de las acciones del indicador Merval avanzó desde unos 760 puntos en Junio de 2003 hasta 1.030 puntos hacia finales del año. Posteriormente el indicador continuó subiendo y superó la cota de los 1.200 puntos en Marzo, registrándose también un incremento de los volúmenes operados. Este desempeño estuvo explicado por la baja de las tasas de interés, la estabilidad del tipo de cambio y la continuidad de la recuperación económica, todo lo cual contribuyó a mejorar los balances de las compañías. En términos reales, la bolsa porteña recuperó los niveles de fines de 1999. La mejora de los papeles

privados coincidió con un sostenido avance del PIB real, que en 2003 creció 8,7% anual, y se incrementó 20,4% en términos nominales.



En el cuarto trimestre de 2003 cayeron levemente los precios de los títulos públicos emitidos antes de 2001 (bonos Brady y Globales). Así, el riesgo soberano implícito en sus precios subió, hasta unos 5800 puntos básicos en el cuarto trimestre. La suba se produjo al conocerse la propuesta de reestructuración de deuda del Gobierno, si bien este índice ha perdido relevancia desde la suspensión de pagos de fines de 2001. Por su parte, las cotizaciones de los bonos emitidos desde 2002 (los BODEN 2005, 2007, 2008, 2012 y 2013), cuyo pago se desarrolla normalmente, reflejaron en sus precios un riesgo soberano que en Marzo de 2004 iba de 400 puntos básicos para las series 2007 y 2008 a 1000 puntos para la serie 2012. El total de BODEN emitidos para compensar a ahorristas, bancos, empleados y jubilados se acercó a los US\$ 16.000 millones.



En 2003 aumentaron los montos licitados de las Letras a corto

plazo (LEBAC) del Banco Central, hasta superar un monto de \$ 10.500 millones. A fines de 2003 hicieron su aparición las Notas a largo plazo (NOBAC), unas con ajuste de capital según el CER (tasa de inflación minorista) y otras sin ajuste, más tasa de interés fija, con plazos de hasta 3 años. Estos títulos, a la vez que señalaron una tasa de interés de referencia, funcionaron como herramienta de absorción de una base monetaria que se expandió en el orden del 60% durante 2003.

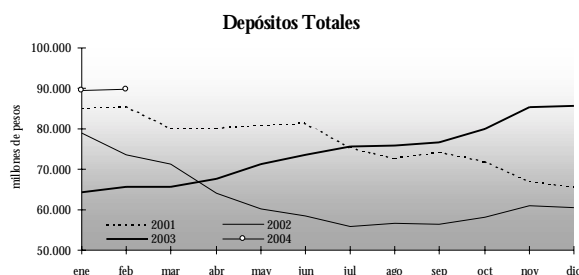
El contexto internacional en 2003 fue en general favorable para América del Sur, y en particular para Argentina, con tasas de interés internacionales en mínimos en 5 décadas y mejora en los términos del intercambio externo. Como consecuencia, disminuyó la salida de capitales de la región. En Argentina la formación de activos en el exterior cayó desde aproximadamente US\$ 11.000 millones en 2002 hasta US\$ 4.700 millones en 2003. A principios de Marzo el peso argentino se había revaluado 9% anual frente al dólar, el real hizo lo propio en 19% y el peso chileno en 20%. El crecimiento se recuperó en varios países de la región, en particular en Argentina, Chile y Uruguay. Una notable excepción fue Brasil, cuyo PIB retrocedió 0,2%, su primer resultado negativo en una década.

El marco externo estuvo caracterizado por señales de reactivación y volatilidad bursátil en los países desarrollados, en un contexto político difícil por la situación en Medio Oriente y los atentados terroristas. En los mercados de divisas, a principios de 2004 se detuvo la caída del dólar frente al euro, aún a pesar de los desequilibrios acumulados por la economía estadounidense. Hacia Marzo de 2004 las bolsas norteamericanas volvían a caer, después de la recuperación de mediados de 2003. En ese mes la Reserva Federal norteamericana decidió mantener inalterada la tasa de corto plazo en sólo 1% anual, ante señales todavía poco claras de reactivación, en particular en el mercado laboral. No obstante, la institución volvió a alertar sobre el nivel de déficit fiscal y anticipó la posibilidad de alguna suba futura.

Dinero y Bancos

En el año 2003 el panorama monetario y financiero se caracterizó por una evolución favorable de casi todas las variables. Un firme manejo de la política económica y la implementación de una política cambiaria consistente lograron revertir la dinámica divergente que revelaron las variables financieras a partir de la grave crisis desencadenada a fines de 2001.

La demanda creciente de saldos reales permitió un exitoso levantamiento de las restricciones financieras impuestas desde diciembre en 2001, y los nuevos depósitos del sector privado comenzaron a acompañar la incipiente reactivación económica. A fines de 2003 los depósitos privados de efectivo alcanzaron a \$ 68.145 millones, \$ 10.151 millones (17,1%) más que a fines de 2002. En los dos primeros meses de 2004 continuaron creciendo (2,3%), llegando a \$ 69.695 millones a fines de febrero.



La política monetaria del BCRA atendió las necesidades de liquidez de la economía a través de la monetización del superávit de la cuenta corriente. El Programa de Unificación Monetaria permitió la eliminación de las monedas de circulación limitada ("cuasimonedas" provinciales) por dinero de circulación nacional controlado por la autoridad monetaria. Entre mayo y diciembre de 2003 el monto total de cuasimonedas retirado de circulación es de V.N.\$ 7.508 millones, 98% del stock a tal fecha.

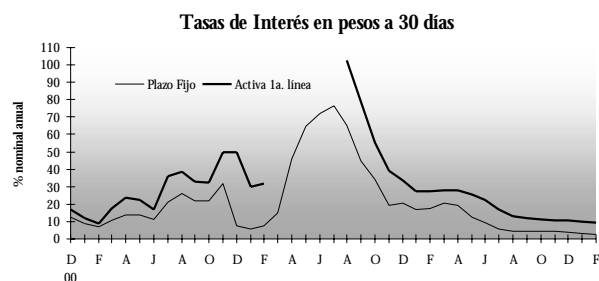
La expansión de la base monetaria amplia y la emisión de LEBAC evidenciaron la continuidad de una política monetaria flexible y creíble, sin costos en términos de inflación. La emisión de LEBAC, principal factor de contracción de la base al largo del año, continuó realizándose a tasas decrecientes, consolidándose el rol de "tasa de referencia" que se pretendía que tuvieran estos instrumentos.

Los medios de pago privados continuaron evolucionando según las necesidades de monetización de una economía en proceso de recuperación. La recuperación del agregado monetario M3 a lo largo de 2003 alcanzó a 36,2% en términos reales.

Junto a un crecimiento de los agregados monetarios compatible con una baja significativa en la tasa de inflación se logró cumplir ampliamente con las metas cuantitativas previstas en el programa monetario. Con un incremento de la base monetaria amplia de \$ 9.827 millones, el sobrecumplimiento de la meta correspondiente acordada con el FMI fue de \$ 878 millones. El aumento de los activos internos netos, por su parte, fue inferior a la meta en \$ 6.396 millones. Contrariamente a lo ocurrido en 2002, el crecimiento de la base monetaria amplia resultó, exclusivamente, del superávit externo del sector privado en virtud de la mejora de la situación fiscal y del fortalecimiento del sistema financiero.

Las tasas de interés han mostrado una tendencia descendente hasta agosto de 2003, cuando llegaron a mínimos valores en décadas. Tales niveles se han mantenido hasta fines de 2003 y se redujeron, incluso, en los primeros dos meses de 2004. La tasa de interés nominal anual por depósitos a plazo fijo de 30 a 59 días pasó de 20,7% en diciembre de 2002 a 4,1% en agosto y a 3,7% en diciembre) (2,3% en febrero de 2004). Reflejando la elevada liquidez del sistema financiero todas las tasas de interés han caído, pero las activas lo hicieron a un ritmo menor al de las pasivas; sin embargo, en los últimos meses del año se ha

profundizado la caída de las tasas activas, brindando las condiciones necesarias para una recuperación del mercado del crédito. La tasa de interés por préstamos en pesos a 30 días a empresas de primera línea, de 33,8% en diciembre de 2002 se redujo a 13,1% en agosto y bajó a 10,3% en diciembre (9,5% en febrero de 2004).



Luego de dos años de pérdidas fuertemente significativas los bancos privados arrojaron, en diciembre de 2003, un resultado positivo que implicó el inicio de una recomposición de las utilidades del sector bancario. El cambio de tendencia observado en la segunda mitad de 2003 hizo que la mejora de la rentabilidad con respecto a 2002 alcanzara a 8,8 puntos porcentuales (la rentabilidad en el cuarto trimestre de 2003 fue 0,6% en términos del activo neto).

La calidad de la cartera de financiaciones al sector privado fue mejorando durante el año. El coeficiente de irregularidad de los bancos privados disminuyó 6 puntos porcentuales, en relación a 2002, con una tendencia a la baja acentuada a fines de año.

Cuadro resumen de Indicadores Macroeconómicos Seleccionados

I. Trimestrales y Anuales

	Fuente	Unidad	IV-02	I-03	II-03	III-03	IV-03	2001	2002	2003
Cuentas Nacionales										
PIB	(1)	Var.% interanual	-3,4	5,4	7,7	10,2	11,3	-4,4	-10,9	8,7
Bienes	(1)	Var.% interanual	-2,8	11,0	12,5	16,3	17,5	-5,2	-11,7	14,4
Servicios	(1)	Var.% interanual	-3,6	1,4	3,4	5,2	6,2	-4,0	-9,2	4,1
Consumo Privado	(1)	Var.% interanual	-7,0	3,2	7,0	10,4	11,8	-5,7	-14,4	8,1
Consumo Público	(1)	Var.% interanual	-2,1	-0,2	3,7	1,9	0,3	-2,1	-5,1	1,5
IIBF	(1)	Var.% interanual	-17,9	21,7	33,1	44,9	48,8	-15,7	-36,4	38,1
Construcción	(1)	Var.% interanual	-16,6	21,4	31,6	40,6	43,3	-9,4	-32,2	35,0
Equipo Durable Nacional	(1)	Var.% interanual	2,9	20,6	17,5	23,3	26,6	-22,1	-17,6	22,3
Equipo Durable Importado	(1)	Var.% interanual	-50,1	26,4	90,2	140,3	149,6	-27,6	-69,4	103,2
Export. Bienes y Serv.Reales	(1)	Var.% interanual	5,7	5,1	7,9	5,4	7,4	2,7	3,1	6,4
Import. Bienes y Serv.Reales	(1)	Var.% interanual	-31,5	15,0	36,2	46,2	52,0	-13,9	-50,1	37,6
Mercado de trabajo										
Tasa de actividad	(3)	%	45,9	45,6	45,6	45,7	45,7			45,7
Tasa de empleo	(3)	%	36,4	36,3	37,4	38,2	39,1			39,1
Tasa de desocupación	(3)	%	20,8	20,4	17,8	16,3	14,5			14,5
Sector Externo										
Balance de Pagos	(2)									
Cuenta Corriente	(2)	US\$ millones	2.498	2.197	3.011	1.708	1.026	-3.906	9.627	7.941
Mercancías	(2)	US\$ millones	4.111	4.181	4.939	3.976	3.197	7.385	17.236	16.292
Servicios Reales	(2)	US\$ millones	-274	-436	-359	-424	-327	-3.953	-1.688	-1.546
Servicios Financieros	(2)	US\$ millones	-1.549	-1.683	-1.737	-1.992	-2.013	-7.770	-6.498	-7.425
Transferencias unilaterales	(2)	US\$ millones	211	135	168	149	169	432	576	620
Variación de Reservas Internac.	(2)	US\$ millones	1.014	70	1.651	1.236	624	-12.083	-4.516	3.581
Exportación de bienes (FOB)	(3)	US\$ millones	6.446	6.420	8.093	7.491	7.250	26.655	25.709	29.376
Importación de bienes (CIF)	(3)	US\$ millones	2.470	2.498	3.327	3.705	4.281	20.312	8.990	13.814
Balanza comercial bienes	(3)	US\$ millones	3.976	3.922	4.766	3.786	2.969	6.343	16.720	15.562
Índice de precios de la exportación	(3)	Var.% en período	3,7	5,4	-4,4	1,1	3,4	-3,4	-3,8	8,5
Índice de precios de la importación	(3)	Var.% en período	-2,2	2,3	1,5	-1,6	1,4	-2,7	-3,0	0,5
Índice de términos de intercambio	(3)	Var.% en período	6,1	3,1	-5,7	2,5	2,0	-0,7	-0,4	8,0
Finanzas Públicas										
Resultado Global del SPNF (*)	(4)	\$ millones	186	-198	1.622	382	-1	-8.719	-4.549	1.805
Recursos tributarios totales	(4)	\$ millones	14.599	15.078	19.087	18.679	19.431	45.430	50.476	72.275
Deuda Pública	(4)	US\$ millones	144.269	150.992	158.271	160.875		144.453	137.320	
Dinero										
Depósitos bimonetarios	(5)	\$ millones	61.200	65.387	72.744	76.684	85.556	65.601	61.200	85.556
M3 bimonetario	(5)	\$ millones	77.576	82.416	92.258	98.974	112.211	74.692	77.576	112.211
Tasas de interés										
Depósitos en \$ a 30 días	(5)	%	20,72	20,26	9,63	4,09	3,71	7,4	20,7	3,7
Préstamos 1a línea en \$ a 30 días	(5)	%	33,48	27,84	22,48	11,96	10,32	s.d.	33,50	10,20
Mercado de capitales										
Merval (en dólares)	(6)	Var.% en período	44,4	22,7	44,2	3,6	28,7	-29,3	-47,4	135,8
Burcap (en dólares)	(6)	Var.% en período	10,8	15,9	19,2	4,9	29,8	10,3	-43,0	87,9
Discount strip	(6)	Puntos básicos (**)	5.821	3.696	3.035	3.400	2.957	3.906	5.821	2.957
Global 2008	(6)	Puntos básicos (**)	6.246	6.208	5.310	6.343	7.088	4.448	6.246	7.088
BODEN 2012	(6)	Puntos básicos (**)	1.966	1.844	1.309	1.268	1.291		1.966	1.291

(*) Incluye privatizaciones

(**) Spread sobre bonos del tesoro de EE.UU., datos del último viernes de cada mes.

Fuentes: (1) Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

(2) Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

(3) INDEC

(4) Secretaría de Hacienda

(5) Banco Central de la República Argentina

(6) Oficina Nacional de Crédito Público

Cuadro resumen de Indicadores Macroeconómicos Seleccionados

II. Mensuales

	Fuente	Unidad	Jun-03	Jul-03	Ago-03	Sep-03	Oct-03	Nov-03	Dic-03	Ene-04	Feb-04
Actividad											
Estimador Mensual de la Actividad Económica	(1)	Var.% 1 mes (desest.)	0,2	2,0	0,0	1,3	1,2	0,8	0,0	1,8	
		Var.% 12 meses	8,9	9,8	8,8	11,9	12,1	10,3	11,5	9,9	
Estimador Mensual Industrial	(3)	Var.% 1 mes (desest.)	0,8	1,2	0,8	0,8	2,5	0,6	0,9	3,4	0,9
		Var.% 12 meses	15,9	16,8	15,1	15,1	17,3	14,3	12,6	12,2	14,2
Inversión											
Despachos de cemento	(7)	Var.% 12 meses	23,2	33,2	20,9	39,1	43,3	36,3	33,7	22,3	30,2
Importación de bienes de capital CIF	(3)	Var.% 12 meses	142,1	142,4	101,8	165,4	81,5	160,0	221,1	432,8	162,9
Mercado de trabajo											
Tasa de actividad (**)	(3)	%	-	-	43,0						
Tasa de empleo (**)	(3)	%	-	-	37,0						
Tasa de desocupación (**)	(3)	%	-	-	14,3						
Precios											
IPC	(3)	Var.% 1 mes	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,6	0,2	0,2	0,4	0,1
IPIM	(3)	Var.% 1 mes	-0,1	0,0	1,4	-0,2	0,5	1,0	1,7	-0,3	1,4
IPIB	(3)	Var.% 1 mes	-0,2	-0,2	1,4	-0,2	0,6	1,1	1,8	-0,4	1,4
IPP	(3)	Var.% 1 mes	-0,2	-0,2	1,3	0,0	1,1	1,5	1,9	-0,3	1,5
ICC	(3)	Var.% 1 mes	0,0	0,4	1,1	1,1	0,7	1,3	1,8	2,4	2,1
Finanzas Públicas											
Recaudación DGI, ANA y SSS	(4)	\$ millones	6.481	6.507	6.055	6.116	6.285	6.394	6.752	7.160	6.360
IVA Bruto	(4)	\$ millones	1.629	1.831	1.820	2.050	1.921	2.003	2.081	2.490	2.154
Ganancias	(4)	\$ millones	1.647	1.184	1.310	1.019	1.094	1.378	1.311	1.281	1.059
Ingresos de la Seguridad Social	(4)	\$ millones	709	1.124	762	787	834	835	851	1.250	963
Comercio Exterior	(4)	\$ millones	1.109	1.090	719	1.001	1.030	919	913	895	828
Sector Externo											
Exportación de bienes (FOB)	(3)	US\$ millones	2.852	2.799	2.322	2.370	2.421	2.420	2.409	2.279	2.386
Importación de bienes (CIF)	(3)	US\$ millones	1.137	1.259	1.131	1.315	1.438	1.340	1.503	1.599	1.349
Balanza comercial bienes	(3)	US\$ millones	1.715	1.540	1.191	1.055	984	1.080	906	680	1.037
Reservas líquidas del B.C.R.A.	(5)	US\$ millones	12.125	13.484	13.593	13.431	12.837	13.469	14.119	14.920	15.003
Tipo de cambio nominal	(5)	\$/US\$	2,79	2,875	2,97	2,9	2,88	2,98	2,93	2,94	2,92
Dinero											
Depósitos bimonetarios (#)	(5)	u\$/\$ millones	73.524	75.592	75.988	76.684	80.113	85.324	85.556	89.416	89.710
M3 bimonetario (#)	(5)	u\$/\$ millones	93.013	96.802	98.000	98.974	102.769	108.835	112.211	114.934	115.515
Tasas de interés											
Depósitos en \$ a 30 días	(5)	%	9,63	5,53	4,1	4,09	4,15	4,16	3,71	2,81	2,31
Préstamos 1a línea en \$ a 30 días	(5)	%	22,48	16,64	13,09	11,96	11,18	10,76	10,32	9,9	9,5
Mercado de capitales											
Merval (en dólares)	(6)	Var.% en período	15,9	-4,4	-8,8	18,7	14,0	3,3	9,3	5,8	4,3
Burcap (en dólares)	(6)	Var.% en período	8,9	-3,6	-6,5	16,3	6,5	1,7	19,8	5,1	4,3
Discount strip	(6)	Puntos básicos (*)	3.035	1.805	1.858	3.400	3.303	3.398	2.957	3.472	3.724
Global 2008	(6)	Puntos básicos (*)	5.310	5.603	5.837	6.343	6.601	6.952	7.088	6.910	7.341
BODEN 2012	(6)	Puntos básicos (*)	1.309	1.359	1.315	1.268	1.466	1.516	1.291	1.092	1.141

(*) Spread sobre bonos del tesoro de EE.UU., datos del último viernes de cada mes.

(**) Anterior metodología. Los datos con la nueva metodología se encuentran en el Cuadro de Indicadores Macroeconómicos trimestrales.

(#) A partir de enero de 2002 las normas reglamentarias del régimen cambiario dispuesto por la Ley N° 25.561 establecieron la relación \$ 1,40 = US\$ 1.

Por ello y de acuerdo al Decreto N° 214/02 de reordenamiento del sistema financiero, durante el año 2002 se presenta el total de depósitos como suma de los denominados en pesos y los denominados en dólares convertidos a pesos según la relación \$1,40 = US\$1.

En el caso del agregado M3*, se procedió en forma similar. A partir de enero de 2003 el BCRA

vuelve a publicar en moneda común (pesos) los totales bimonetarios; para ello suma, al monto en pesos, el monto en dólares convertido al tipo de cambio de referencia.

Fuentes: (1) Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

(2) Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

(3) INDEC

(4) Secretaría de Hacienda

(5) Banco Central de la República Argentina

(6) Oficina Nacional de Crédito Público

(7) Asociación de Fabricantes de Cemento Portland