

IMPACTO DE LA REDOLARIZACIÓN SOBRE LOS BANCOS. EN MILLONES

	CEDROS CON CER	CEDROS SIN CER	VALOR ORIGINAL DE LOS DEPÓSITOS	AUMENTO DE LAS OBLIGACIONES DE LOS BANCOS
EN PESOS	17.700	12.404	28.122	10.422
EN DÓLARES	5.577	3.908	8.860	3.283

FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE A BCRA.

IEMail*

EL PESO DE LA REDOLARIZACIÓN

MARZO DE 2003

** Reformulado en formato electrónico especial para su mayor comodidad. La versión completa en formato pdf se encuentra disponible en http://www.ceb.org.ar/ceb/sec_publicaciones/*

Informe Económico Mensual

Centro de Estudios Bonaerense



Coordinador de Publicaciones:

Lic. Juan Emilio Zabala

Economistas:

Maximiliano Scarlan

Alejandro Suárez

Mariano Lamothe

Camila Devincenzi

Colaboradores:

Equipo de Base de Datos ^(*)

Diagramación:

Mirta Gourdín

^(*) EL EQUIPO ESTÁ INTEGRADO POR:

PATRICIA DEMELLI

VERÓNICA DÍAZ

ERNESTO DI ROCCO

ISMAEL DOMIAN

TERESA PIRANI

FEDERICO J. SANGALLI

JUAN PABLO SIMONELLI

FACUNDO TISSERA

Lo Destacado en Breve › 3

Zoom

- I. Efecto de las Variaciones en el Tipo de Cambio sobre la Caja del Estado › 4
- II. Cuantificación del Paquete Fiscal › 6

Los Signos de la Economía

- I. Los Principales Indicadores. *Los signos de febrero de 2003* › 9
- II. El Comportamiento de los Precios. *Sin aumento en los servicios, la inflación minorista fue 0,6%* › 11
- III. La Marcha de la Recaudación. *La recaudación sigue en aumento* › 12

C:\Provincia\Bs As

- I. Indicadores Indirectos de Actividad Bonaerense (IIAB). *El primer mes del 2003* › 14
- II. La Industria Manufacturera de la Provincia de Buenos Aires. *Enero de 2003* › 15
- III. Las Inversiones en la Provincia de Buenos Aires. *Los primeros dos meses del 2003* › 15

Internacional

- I. Brasil en Foco. *En la economía brasileña la mejoría sólo viene del sector externo. En el comercio Argentina-Brasil, se aceleran las importaciones desde el país vecino* › 17
- II. Chile. *Primer bimestre en positivo* › 21
- III. Contexto USA. *Incertidumbre geopolítica* › 22
- IV. Actualidad y Perspectivas de Asia. *La economía asiática demostró capacidad de reacción durante el 2002* › 24

En los últimos meses se ha presenciado un leve proceso de recuperación económica sostenido por los principales indicadores de actividad. En lo referido a la industria, la misma mostró un comportamiento positivo desde el segundo trimestre del 2002 hasta la actualidad, alentada por algunas ramas de actividad que crecieron tanto por el impulso exportador como por la sustitución de importaciones. El caso de la construcción también es importante, ya que la actividad continuó registrando incrementos desde mayo del 2002, a pesar de la escasez de crédito al sector.

Esta situación favorable en el aspecto productivo se vio favorecida por cierta estabilidad nominal de precios en los primeros meses del 2003 debida a la estabilidad del valor del dólar, al fallo judicial que frenó el aumento de servicios y a ciertos acuerdos entre el gobierno y sectores específicos para no incrementar, o bien reducir, los precios de sus productos. Adicionalmente, en el frente fiscal se sostiene la recuperación en las recaudaciones tanto a nivel nacional como provincial.

En lo estrictamente vinculado a lo monetario-financiero, la situación es más complicada. A un año y medio de la pesificación de los depósitos, la Suprema Corte de Justicia falló a favor del recurso presentado por la Provincia de San Luis para la redolarización de un depósito que posee en el Banco de la Nación Argentina por más de U\$S 200 millones. Pero, la importancia del fallo no radica en el monto que tiene que devolver el banco sino en la jurisprudencia que sentó para el resto de los depósitos pesificados.

El efecto de derrame mínimo que tendrá este fallo, será la redolarización de los depósitos reprogramados (Cedros) que aún subsisten en el corralón y no han sido canjeados por Boden o desprogramados. El monto en dólares de los mismos asciende a U\$S 8.860 millones. El efecto de máxima, y muy poco probable, sería la retroactividad de la medida con la redolarización de todos los depósitos al mes de enero de 2002, a lo que habría que sumarle los préstamos garantizados.

El efecto neto para el caso de la redolarización de los Cedros, sería de U\$S 3.283 millones, cifra que surge de la diferencia del valor original de los depósitos y los Cedros con CER a la fecha. Esta diferencia es el dilema que surge entre el gobierno y los bancos, ya que estos últimos se comprometen a pagar los Cedros con CER y la diferencia que se haga cargo el Estado, con lo que corren fuertes versiones de que sería saldada con Boden.

I. EFECTOS DE LAS VARIACIONES EN EL TIPO DE CAMBIO SOBRE LA CAJA DEL ESTADO

Las variaciones en el tipo de cambio respecto al dólar tienen efectos contrapuestos sobre las finanzas públicas.

De acuerdo a estos cambios resulta necesario analizar el “*trade off*” entre pérdida de recursos por los impuestos al comercio exterior y ganancias por el lado del gasto en ahorro de intereses resultante de la apreciación del peso frente al dólar.

Por lo tanto, para poder ver estos efectos se realizará un análisis que se dividirá en dos secciones. En la primera parte se estimará cómo afecta una apreciación del tipo de cambio a las obligaciones con el exterior valuadas en pesos. En la segunda etapa se estudiarán los efectos sobre la recaudación de los impuestos al comercio exterior.

1. EFECTO SOBRE LAS OBLIGACIONES CON EL EXTERIOR

Luego del acuerdo con el FMI se logró el “*roll over*” de los vencimientos de capital hasta septiembre de 2003 con los organismos internacionales de crédito. Por lo tanto, las obligaciones pendientes para estos primeros 9 meses del año corresponden a: vencimientos de intereses con organismos internacionales, intereses de los Boden y préstamos garantizados. El resto de los títulos se encuentran actualmente en “*default*”; existiendo obligaciones en pesos correspondientes a Boden que no se tuvieron en cuenta para el presente análisis. Como se puede ver en el Cuadro 1 (en la pág. sig.), el monto que se acumula hasta septiembre es de U\$S 1.671 millones y si a esto lo valuamos al tipo de cambio de referencia del acuerdo (\$ 3,85 = U\$S 1) el monto en pesos ascendería a los \$ 6.434 millones.

Ahora bien, en este informe lo que se trata de analizar es cómo afecta a los compromisos valuados en pesos los movimientos en el tipo de cambio, tomando como escenario base el planteado por el FMI y proponiendo distintas alternativas del tipo de cambio.

En la primera hipótesis, el precio de la divisa estadounidense es de \$ 3,25 bajo el supuesto de un escenario medio entre el valor actual y el de referencia. El resultado que se obtuvo fue que los compromisos valuados en pesos obligan a pagar \$ 5.431 millones, lo que significa una reducción de las cargas en \$ 1.003 millones.

CUADRO 1: VENCIMIENTO DE INTERESES EN DÓLARES ENERO-SEPTIEMBRE. ESCENARIOS ALTERNATIVOS DE LA DIVISA

T.C.	ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	JUL.	AGO.	SEPT.	ENE-SEP	GANANCIA POR CAÍDA DEL TC
VENCIMIENTO DE INTERESES EN U\$S											
	63	398	135	124	281	152	62	327	130	1.671	
VENCIMIENTOS DE INTERESES EN \$											
3,85	242	1.534	518	478	1.081	586	238	1.257	499	6.434	Esc. FMI
3,25	204	1.295	437	404	912	495	201	1.061	422	5.431	1.003
3,10	195	1.235	417	385	870	472	192	1.012	402	5.180	1.253
2,80	176	1.115	377	348	786	426	173	914	363	4.679	1.755

FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE A SUBSECRETARÍA DE FINANCIAMIENTO.

El segundo escenario, es uno en el que se estima un valor del dólar de \$ 3,10 bajo el supuesto de que el mismo se mantendrá a los niveles actuales, o levemente más bajo. A este valor de la divisa, la valuación en pesos de las obligaciones cae a \$ 5.180 millones, disminuyendo los compromisos en pesos en \$ 1.253 millones.

Por último, en la tercera hipótesis se propuso, a modo de extremar los valores, un tipo de cambio de \$ 2,80 por dólar. Con este supuesto se puede apreciar que las obligaciones, siempre valuadas en pesos, se reducen significativamente. El monto total es de \$ 4.679, haciendo que los compromisos se reduzcan en \$ 1.755 millones.

2. EFECTO SOBRE LA RECAUDACIÓN DE IMPUESTOS AL COMERCIO EXTERIOR

El presupuesto de este año proyectó un total de ingresos en concepto de comercio exterior de \$ 13.671,6 millones. Estos recursos fueron calculados teniendo en cuenta un tipo de cambio de \$ 3,63 por dólar, una variación real de las exportaciones, respecto al año anterior, del 5,2% y una variación nominal del 32,3%.

De acuerdo a los ingresos obtenidos en los últimos meses, incluyendo enero de 2003, es posible calcular la diferencia entre lo presupuestado y lo efectivamente recaudado. A partir de allí hemos podido calcular el efecto de un menor tipo de cambio y su impacto sobre el Fisco para el mes de enero. Con esta información se procedió a replicar los escenarios analizados en la sección anterior.

Los resultados obtenidos para el primer escenario arrojan una disminución de la recaudación para los primeros 9 meses del año de \$ 1.000 millones si el tipo de cambio es de \$ 3,25.

En el segundo supuesto, con tipo de cambio a \$ 3,10, la pérdida para el Fisco ascendería a los \$ 1.400 millones.

Por último, con un tipo de cambio por debajo de los \$ 3, la pérdida de recursos sería superior a los \$ 2.100 millones.

3. EFECTO NETO DE LA VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO

Concluyendo con el análisis, es necesario analizar el “trade off” entre la pérdida de recursos por los impuestos al comercio exterior y las ganancias por el lado de la reducción de las obligaciones con el exterior valuadas en moneda local, resultante de la apreciación del peso frente al dólar.

En resumen, de lo analizado precedentemente, ante una apreciación del tipo de cambio, el Fisco se enfrenta a una pérdida neta, observada en que la reducción de los ingresos provenientes de los impuestos al comercio exterior es mayor al ahorro en concepto de intereses de deuda. El Cuadro 2 evidencia tales resultados para los distintos escenarios propuestos en el análisis.

Se puede destacar que el escenario más probable parece ser aquel en el cual la divisa norteamericana ronde los \$ 3,10, arrastrando, de esta manera, una pérdida neta para el Estado de aproximadamente \$ 140 millones.

Si bien los resultados arrojan que la reducción del tipo de cambio genera una pérdida neta para el gobierno nacional, es de importancia remarcar que la misma no es significativa, y más aún teniendo en cuenta que es el resultado para el período enero-septiembre. A su vez, ello no quiere decir que tal variación ponga en riesgo el cumplimiento de las metas fiscales establecidas en el acuerdo con el FMI.

CUADRO 2: PÉRDIDAS Y GANANCIAS ANTE LA CAÍDA DEL TC. ENERO-SEPTIEMBRE

TIPO DE CAMBIO	PÉRDIDA DE INGRESOS POR COMERCIO EXTERIOR	GANANCIA POR REDUCCIÓN DE INTERESES	RESULTADO NETO
3,25	997	1.003	6
3,10	1.390	1.253	-137
2,80	2.177	1.755	-422
2,50	2.964	1.780	-1.184

FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE A SUBSECRETARÍA DE FINANCIAMIENTO.

II. CUANTIFICACIÓN DEL PAQUETE FISCAL

El paquete impositivo que pretende el gobierno no persigue solucionar los problemas de fondo sino que evita que la recaudación se reduzca

La versión final del presupuesto 2003 del gobierno nacional se encuentra retrasada por las diferencias políticas y económicas que arrastra el llamado paquete impositivo. Si bien algunas de las modificaciones impositivas ya fueron aprobadas por ambas cámaras del Congreso, existen otras que aún generan discusiones en el ámbito de las Comisiones de Presupuesto de las Cámaras de Diputados y Senadores y las reuniones con los representantes del Poder Ejecutivo, impulsores de la medida.

Si bien el proyecto de ley de presupuesto expresaba que no se crearían nuevos impuestos ni aumentarían las alícuotas, sí se previeron cambios cualitativos, los que pueden ser resumidos como sigue:

- ▶ Cambiar el impuesto a los combustibles líquidos y gas (ITCLyG) (actualmente es un valor fijo por litro consumido y pasaría ser un porcentaje del precio de venta).
- ▶ Extensión de la vigencia del impuesto al cheque y aplicación de la alícuota a las operaciones y transferencias realizadas con Lecop y Patacones.
- ▶ Eliminar de los planes de competitividad.
- ▶ Disminuir en 1,5% el crédito fiscal en el IVA generado por las contribuciones patronales.
- ▶ Reducir a 10,5% la tasa de IVA para granos.

- ▶ Eliminar la exención sobre los reintegros a las exportaciones en Ganancias.
- ▶ Reducir la alícuota del impuesto a las Ganancias del 35% al 30% en respuesta a la negativa de implementar el ajuste por inflación establecido en la ley reglamentaria de dicho gravamen y suspendido desde 1992.
- ▶ Eximir del impuesto a los bienes personales a los poseedores de títulos públicos emitidos por la nación, provincias y municipios.

Hasta diciembre sólo fueron aprobadas cuatro de las modificaciones solicitadas por el Poder Ejecutivo Nacional. Ellas son: la reducción del porcentaje del crédito fiscal ocasionado por las contribuciones patronales, la vigencia del impuesto al cheque, la exención del pago de bienes personales a los acreedores de títulos públicos y la reducción del IVA para el agro.

De acuerdo a las estimaciones oficiales, el llamado paquete impositivo le proveerá al Estado aproximadamente \$ 1.000 millones adicionales. El objetivo perseguido es la eliminación de algunas exenciones ineficientes y distorsivas y dar solución a la incompatibilidad ocasionada por la inflación sobre los balances de las empresas y el total a pagar en concepto del impuesto a las ganancias, teniendo siempre como restricción de fondo no generar pérdidas de recaudación.

CUADRO 1: EL PAQUETE IMPOSITIVO EN CIFRAS. EN MILLONES DE \$

DETALLE	INGRESOS	ALTERNATIVA
Impuesto a los combustibles líquidos y gaseosos	0	0
Eliminar de los planes de competitividad	447	447
Disminuir en 1,5% el crédito fiscal en el IVA generado por las contribuciones patronales	350	350
Reducir a 10,5% la tasa de IVA para el agro	0	0
Eliminar la exención sobre los reintegros a las exportaciones en Ganancias	150	0
Ajuste por inflación en el impuesto a las Ganancias	0	-3.000
Extensión de la vigencia del impuesto al cheque	0	-7.385
Eximir del impuesto a los bienes personales a los poseedores de títulos públicos emitidos por la nación, provincia y municipios	0	0
Total de nuevos ingresos	947	-9.588

NOTA: PARA LOS VALORES EN 0, SE ESTIMA QUE EL IMPACTO SOBRE LA RECAUDACIÓN ES MUY PEQUEÑO.

FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE A MINISTERIO DE ECONOMÍA.

Para determinar el impacto de estas medidas se analizó cada uno de los impuestos implicados, utilizando también la información proporcionada por el Ministerio de Economía.

1. EL PAQUETE EN DETALLE

► PLANES DE COMPETITIVIDAD:

De acuerdo a los datos oficiales, durante el 2002 este programa originó una reducción de ingresos para el Fisco de aproximadamente \$ 450 millones. Se estima que alrededor de \$ 205 millones corresponden a los beneficios por Crédito Fiscal por Contribuciones Previsionales en el IVA y 245 millones por exención del impuesto a la Ganancia Mínima Presunta. Existe resistencia respecto de los sectores de comunicaciones, transporte y una parte del agro.

Estado de situación: *el Poder Ejecutivo quiere eliminar todos los planes sectoriales. Pero los senadores introdujeron modificaciones y retornó a la Cámara de Diputados para su discusión. Actualmente se encuentra en agenda para ser debatido en el recinto.*

► IMPUESTOS A LOS COMBUSTIBLES LÍQUIDOS Y GAS:

Los impuestos sobre los productos pueden gravar cada unidad de los mismos, en cuyo caso se denominan “impuestos unitarios”. Este es el caso del actual ITCLyG, que es de \$ 0,5375 por litro para las naftas y solventes y de \$ 0,15 para gas oil y kerosén. Alternativamente, los impuestos sobre los productos pueden aplicarse como un porcentaje del precio, en cuyo caso se denominan “impuestos *ad valorem*”. Esta es la modificación en el ITCLyG que está impulsando el gobierno.

Durante el año pasado los ingresos por este impuesto ascendieron a los \$ 4.400 millones (entre naftas y otros combustibles). El proyecto presentado por el Poder Ejecutivo contempla un nivel de alícuotas equivalentes, en términos de recaudación, a las del impuesto de suma fija (64% para naftas y 22% para gas oil y gas licuado).

Estado de situación: *el proyecto del Ejecutivo fue aprobado por la Cámara de Diputados y se encuentra la espera de ser tratado por el Senado. Existe consenso para su aprobación.*

► ELIMINACIÓN DE LA EXENCIÓN SOBRE LOS REINTEGROS A LAS EXPORTACIONES EN GANANCIAS:

La magnitud de la exención se estima en \$ 150 millones. Es importante aclarar que la Ley del Impuesto a las Ganancias no desgrava las exportaciones, sino los reintegros de impuestos indirectos que corresponden a las mismas en coherencia con las normas de la Acuerdo General sobre Tarifas y Comercio (GATT) y la Organización Mundial del Comercio (OMC).

Los reintegros a las exportaciones no son un subsidio, sino que buscan satisfacer normas de comercio exterior uniforme. Estas normas establecen, entre otras cosas, que todos los bienes y servicios que son comercializados internacionalmente deben salir del país de origen sin ningún tipo de impuesto y serán gravados en los lugares de destino. Los reintegros buscan deducir del valor de los bienes y servicios exportados todos aquellos impuestos pagados por los productores.

De esta manera, se podría argumentar que tales reintegros deben ser deducibles del Impuesto a las Ganancias, ya que se debe a una devolución de un “gasto necesario” (pago de impuestos) realizado a lo largo del proceso de producción de los bienes y servicios.

Estado de situación: *El Ejecutivo insiste en que los exportadores paguen Ganancias sobre el total de lo que obtienen como ingreso sin descontar los impuestos que les devuelve la AFIP. En su paso por el Senado el proyecto sufrió modificaciones, donde se estableció que la medida tenga duración por 1 año, período suficiente para que nuestro país supere la crisis.*

El proyecto tiene media sanción en la Cámara de Senadores y falta ser aprobado por Diputados. También se baraja la posibilidad de que los reintegros sigan estando exentos de Ganancias, pero, se reducirían los porcentajes de devolución. Actualmente se encuentran entre el 1,35% y 6% sobre el valor FOB de las exportaciones deducidos los insumos importados y los gastos de comisiones y corretaje.

► AJUSTE POR INFLACIÓN EN EL IMPUESTO A LAS GANANCIAS:

Es uno de los proyectos más polémicos propuestos por el Poder Ejecutivo. Entre la puja de intereses surge que del sector privado, consejos profesionales y técnicos argumentan que la no aplicación del ajuste por inflación representaría pagar una suma de dinero sobre una ganancia que no

es real y que la decisión de reducir la alícuota en 5 puntos no alcanza a solucionar el problema. Por otra parte, el gobierno argumenta que la indexación afectaría las arcas del Estado y que el costo total podría alcanzar en diversos ejercicios contables los \$ 3.000 millones.

Se mantiene expectante la posible acumulación de juicios en contra de la AFIP demandando la aplicación del ajuste por inflación contemplado en la Ley del Impuesto

a las Ganancias. De hecho, ya se expidió un fallo que sienta un precedente en los reclamos que industriales y productores agropecuarios efectuaron en reiteradas oportunidades al gobierno para incluir un mecanismo de ajuste por incremento de precios.

Estado de situación: se encuentra actualmente en discusión en la Comisión de Presupuesto de la Cámara de Diputados. ■

I. LOS PRINCIPALES INDICADORES

Los signos de febrero de 2003

- De acuerdo con datos del Estimador Mensual Industrial (EMI), la actividad de enero de 2003 con relación a diciembre de 2002 registró un incremento del 4% en términos desestacionalizados y una caída del 1,3% con estacionalidad. Con respecto a igual mes del año anterior, mostró subas del 16,4% en términos desestacionalizados y del 17,9% con estacionalidad. Desde el punto de vista sectorial, las ramas industriales que más incrementaron su actividad en enero de 2003 con respecto a igual mes del año anterior fueron: tejidos (209,3%), hilados de algodón (120,6%) y automotores (95,4%). Los dos primeros crecieron por el impulso otorgado por la sustitución de importaciones, mientras que automotores se relaciona con el incremento de las exportaciones. Los menores niveles de actividad los registraron las fabricaciones de fibras sintéticas y artificiales (-21,3%), productos lácteos (-18%) y productos de editoriales e imprentas (-11,3%). En el primer caso, la base de enero del año pasado es más amplia, ya que estaba operando una planta productora de un tipo de hilado sintético que abandonó la actividad a mediados del 2002. La caída en la elaboración de productos lácteos se vincula con la escasa disponibilidad en materia prima. La disminución en el nivel de actividad de las editoriales e imprentas se origina en el deprimido mercado interno.
- El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), registró un aumento del 4,6% respecto de diciembre pasado y del 37,6% en relación con enero de 2002. El índice de Tendencia-Ciclo subió 2,1% en enero con respecto a diciembre último. La superficie a construir, medida por los permisos de edificación para obras privadas en una nómina de 42 municipios, mostró en enero una suba de 55,5% con respecto al mismo mes del 2002, pero tuvo una baja de 39,7% frente a diciembre. El aumento del ISAC es el segundo consecutivo y se debe a la mayor demanda de materiales para la construcción de pequeñas y medianas obras. En la venta de materiales, los mayores incrementos mensuales se registraron en hierro redondo para hormigón (18,1%), cemento (10,9%), pinturas (2,1%) y ladrillos huecos (0,8%).
- El nivel general del Índice de Precios al Consumidor (IPC) para Capital Federal y los partidos que integran el Gran Buenos Aires registró en febrero una variación de 0,6% con relación al mes anterior y de 36,1% con respecto a igual mes del año anterior. Con respecto a diciembre de 2002, el nivel general tuvo una variación de 1,9%. El nivel general del Índice de Precios Interno al por Mayor (IPIM) durante febrero subió 0,4%, los productos nacionales aumentaron 0,6% como consecuencia de la baja de 1,2% en los productos primarios y de la suba de 1,2% en los manufacturados y energía eléctrica. Los productos importados disminuyeron 1,2%.
- La recaudación de febrero fue de \$ 4.654,4 millones, lo cual significa un aumento de 55,1% respecto a igual mes del 2002, mientras que se registró una caída del 16,9% en relación con los \$ 5.600,5 millones de enero. En cuanto a los principales impuestos, el IVA ascendió a \$ 1.354,2 millones, con un crecimiento del 31,9% en relación con el mismo mes del 2002. En ganancias, la cifra total fue de \$ 803,4 millones, con un alza del 71,4% en el mismo período. El impuesto a los créditos y débitos en cuenta corriente llegó a \$ 394,7 millones, \$ 121 millones menos que en enero último. Las retenciones a las exportaciones se situaron en \$ 619 millones, frente a los \$ 700 millones que se esperaban a principios de mes. Los princi-

pales factores que incidieron en forma positiva en la recaudación fueron la recaudación de derechos de exportación, el incremento del impuesto a las transferencias de combustibles líquidos, la utilización parcial en enero del año pasado del impuesto a los débitos y créditos a cuenta de IVA, ganancias, ganancia mínima presunta y contribuciones patronales. En sentido negativo operaron dos elementos. Por un lado el incremento de las devoluciones y reintegros fiscales a los exportadores, \$ 348 millones más. Las devoluciones crecieron un 543,6% respecto del mismo pe-

ríodo y los reintegros un 93,8%. La recaudación del IVA de este mes tomó en cuenta el efecto del mes previo. Además, la AFIP explicó que el nivel de ingresos se vio afectado por la variación de precios y del tipo de cambio.

- En enero de 2003 el valor de las exportaciones fue de U\$S 2.131 millones, lo que representó un aumento del 16,9% con respecto al alcanzado en igual mes del año anterior, como consecuencia de un aumento de precios y cantidades de los productos exportados del 12% y del 4% respectivamente. Las importacio-

CUADRO 1: SIGNOS DE LA ECONOMÍA PRINCIPALES INDICADORES. EN %

INDICADOR	ÚLTIMO MES DISPONIBLE	VARIACIÓN A/A	VARIACIÓN M/M	VARIACIÓN ACUMULADA
Producción industrial (EMI)	Enero 03	16,4%	4,0%	16,4%
Despachos de cemento pórtland	Febrero 03	24,0%	8,6%	23,4%
ISAC desestacionalizado	Enero 03	37,6%	4,6%	37,6%
Superficie cubierta en la nomina de 42 municipios en m ²	Enero 03	55,5%	-39,7%	55,5%
Producción total autos	Febrero 03	26,7%	11,1%	53,9%
Autos ventas al mercado interno	Febrero 03	-24,8%	-11,0%	11,7%
Autos exportaciones	Febrero 03	-15,5%	-24,1%	38,0%
Evolución del empleo en GBA	Enero 03	-4,6%	0,1%	-4,6%
Evolución del empleo en Córdoba	Enero 03	-4,4%	0,3%	-4,4%
Índice de conflictividad laboral 1986 = 100 ^(**)	Febrero 03	-86,6%	-0,7%	-24,3%
Índice de demanda laboral Di Tella ^(**)	Febrero 03	81,4%	7,9%	-3,9%
Supermercados ventas totales en \$ ^(*)	Enero 03	22,4%	-23,8%	22,4%
Centros de compras ventas totales ^(*)	Enero 03	71,2%	-44,2%	71,2%
Indicador Sintético de Servicios Públicos	Enero 03	2,4%	4,1%	2,4%
IPC (nivel general) ^(**)	Febrero 03	36,1%	0,6%	1,9%
IPM nivel general (IPIM) ^(**)	Febrero 03	84,0%	0,4%	0,9%
Índice de confianza del consumidor Fundación Mercado ^(**)	Febrero 03	80,0%	29,6%	50,0%
Índice de confianza del consumidor Di Tella ^(**)	Febrero 03	32,9%	-2,5%	10,5%
Exportaciones argentinas en U\$S millones	Enero 03	16,9%	8,4%	16,9%
Importaciones argentinas en U\$S millones	Enero 03	-6,4%	2,2%	-6,4%
Exportaciones argentinas hacia Brasil	Febrero 03	1,4%	-1,6%	-0,4%
Importaciones argentinas desde Brasil	Febrero 03	99,2%	14,5%	78,4%
Recaudación nacional	Febrero 03	55,1%	-16,9%	59,9%
IVA neto de devoluciones	Febrero 03	31,9%	-19,7%	49,4%
Recaudación Buenos Aires	Febrero 03	99,4%	1,7%	88,4%
Recaudación Ciudad de Buenos Aires	Febrero 03	50,4%	-21,6%	42,2%
Recaudación Córdoba	Febrero 03	64,2%	33,9%	68,6%

NOTAS: A/A: VARIACIÓN % DEL MES RESPECTO AL MISMO MES DEL AÑO ANTERIOR; M/M: VARIACIÓN % DEL MES RESPECTO AL MES ANTERIOR.

^(*) ESTIMADO.

^(**) LA VARIACIÓN ACUMULADA CORRESPONDE A LA VARIACIÓN DE ENERO DE 2003 CON RESPECTO A DICIEMBRE DE 2002.

FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB).

nes en enero registraron un valor de U\$S 798 millones lo que significó una caída del 6,4% con respecto al mismo mes del año anterior que se explica por la disminución de los precios (-3%) y de las cantidades (-4%). El aumento de la importación de bienes intermedios, que comprende materias primas e insumos para la producción, resultó en una mayor participa-

ción del rubro en el total de las importaciones, tal como ha venido ocurriendo en los últimos meses. La balanza comercial registró un superávit de U\$S 1.333 millones, resultado que supera netamente el registrado en el mismo mes del año anterior, que fue de U\$S 970 millones, consecuencia fundamentalmente de la caída de las importaciones.

II. EL COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

Sin aumento en los servicios, la inflación minorista fue 0,6%

Se prolongó la estabilidad nominal de precios en el segundo mes del año, apoyada en el fallo judicial que frenó el aumento del 9% en la electricidad y del 7% en el gas y en el acuerdo alcanzado entre el gobierno y las petroleras para no incrementar los precios de los combustibles. De esta manera, los precios minoristas crecieron un 0,6% y los mayoristas un 0,4% en febrero con relación al mes anterior. Por su parte, el tipo de cambio se mantuvo en torno a los \$ 3,20 durante todo el mes, incluso luego de la redolarización de depósitos dictada por la Suprema Corte.

Los precios minoristas crecieron impulsados por el rubro alimentos y bebidas, el cual se incrementó un 1,2% con relación al mes anterior a partir de los aumentos verificados durante la última semana de febrero en los productos lácteos y verduras. El hecho de que las remarcaciones se hayan realizado en los últimos días del mes provocó un efecto arrastre para marzo (que estaría en 0,3%), ya que la inflación del mes se calcula como promedio de las cuatro semanas.

Analizando la incidencia por capítulo, observamos que del 0,6% de inflación minorista, el 68% es explicado por

CUADRO 1: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR. VARIACIÓN DE PRECIOS POR PRINCIPALES DESAGREGACIONES E INCIDENCIA PORCENTUAL EN EL TOTAL

RUBRO	VARIACIÓN % FEBRERO	INCIDENCIA % EN EL TOTAL
IPC general	0,6%	100%
BIENES O SERVICIOS		
Bienes	0,8%	85%
Servicios	0,1%	15%
POR RUBROS		
Alimentos y bebidas	1,2%	68%
Indumentaria	-0,8%	-5%
Vivienda y servicios básicos	0,6%	10%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	0,7%	10%
Atención médica y gastos para la salud	0,7%	12%
Transporte y comunicaciones	0,5%	13%
Esparcimiento	-1,1%	-17%
Educación	-0,5%	0%
Otros bienes y servicios	1,1%	8%

El incremento en los servicios se vio frenado por la Justicia.

Impulsado por el aumento en los lácteos y verduras en la última semana, los alimentos fueron quienes más influyeron en la suba del IPC.

FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE A INDEC.

los alimentos y bebidas, 13% por transporte y comunicaciones y 12% por atención médica y gastos para la salud, entre los más destacados.

En sentido contrario fueron los precios del rubro esparcimiento, los cuales cayeron un 1,1% con relación al mes anterior, debido al reacomodamiento de los precios luego de haber pasado el período más masivo de vacaciones.

Al analizar la desagregación en bienes y servicios, observamos que del aumento total registrado en los precios minoristas, el 85% se debió al incremento registrado en los primeros y sólo el 15% en los servicios, los cuales se vieron frenados por el fallo de

la Suprema Corte que congeló las tarifas de electricidad y gas (Cuadro 1, en la pág. ant.).

Por otra parte, se puede destacar que al arrastre inflacionario del 0,3% para marzo, provocado por los productos lácteos y verduras, se le suma el esperable aumento de los productos escolares motivado por el inicio del ciclo lectivo. De todas maneras, ese arrastre puede ser más acotado, dado que el gobierno alcanzó un acuerdo con las principales empresas lácteas para que retraigan los precios al nivel de febrero.

Por el lado de los precios mayoristas, los mismos crecieron un 0,4% con relación a enero, de manera que por cuarto mes consecutivo se ubicaron por debajo

jo de la inflación minorista. Sin embargo, esta tendencia está muy lejos de compensar el mayor incremento registrado en los precios mayoristas desde la devaluación (en los últimos catorce meses, el IPC registró una suba del 43,6% mientras que el IPIM marcó un 119,8% de inflación).

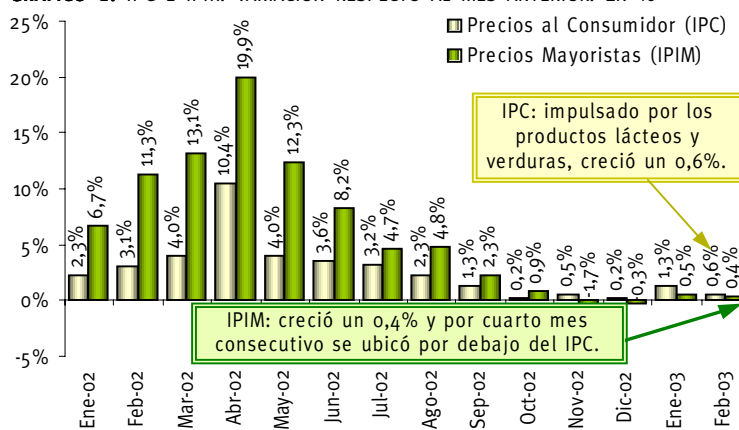
La suba en los precios mayoristas se explica, fundamentalmente, por el aumento en la alícuota del IVA del 19% al 21%, que si bien rige desde mediados de enero, el sector mayorista la absorbió en los primeros días de febrero (Cuadro 2 y Gráfico 1).

CUADRO 2: VARIACIÓN MENSUAL DEL TIPO DE CAMBIO Y LOS PRECIOS RESPECTO AL PERÍODO ANTERIOR Y ACUMULADO

	I TRIM.	II TRIM.	III TRIM.	IV TRIM.	ENE-03	FEB-03	ACUM. FEB-03 vs. DIC-01
Tipo de cambio nominal	193,5%	29,8%	-2,0%	-10,0%	-4,6%	-0,2%	220,0%
Precios al consumidor (IPC)	9,7%	19,0%	7,0%	0,9%	1,3%	0,6%	43,6%
IPC Bienes	16,9%	30,7%	9,4%	0,9%	0,8%	0,8%	71,4%
IPC Servicios	1,9%	4,5%	3,4%	1,0%	2,1%	0,1%	13,7%
Precios mayoristas (IPIM)	34,5%	46,2%	12,6%	-1,6%	0,5%	0,4%	119,8%
Precios combinados	22,1%	32,6%	9,8%	-0,3%	0,9%	0,5%	81,7%

FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE A INDEC.

GRÁFICO 1: IPC E IPIM. VARIACIÓN RESPECTO AL MES ANTERIOR. EN %



FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE A INDEC.

III. LA MARCHA DE LA RECAUDACIÓN

La recaudación sigue en aumento

En el segundo mes del año la recaudación nacional, expresada en términos nominales, alcanzó los \$ 4.654 millones, acusando un incremento del 55% respecto al mismo mes del año anterior y del 24% si lo comparamos con similar período el 2001.

La recaudación de febrero estuvo en sintonía con las metas fiscales acordadas en el memorando con el FMI y proyectarían (si hubiera un congelamiento del gasto público en los niveles de enero) un superávit primario de aproximadamente \$ 500 millones. Si se tiene en cuenta

CUADRO 1: RECAUDACIÓN TRIBUTARIA. FEBRERO DE 2003. EN MILLONES DE \$

TRIBUTOS	FEBRERO		VARIACIÓN		ACUM. 2 MESES		VARIACIÓN	
	2002	2003	En \$ M	En %	2002	2003	En \$ M	En %
IVA	1.026,7	1.354,2	327,5	31,9%	2.035,5	3.040,6	1.005,1	49,4%
Ganancias	468,7	803,4	334,7	71,4%	1.091,4	1.898,6	807,2	74,0%
Contribuciones patronales	477,5	556,1	78,6	16,5%	1.048,4	1.364,4	316,0	30,1%
Impuesto al cheque	286,6	394,7	108,1	37,7%	664,8	910,4	245,6	36,9%
Comercio exterior	68,5	743,2	674,7	985,0%	135,4	1.558,3	1.422,9	1.050,9%
Aportes personales	253,3	309,7	56,4	22,3%	575,5	726,5	151,0	26,2%
Combustibles - Naftas	152,8	186,8	34,0	22,3%	287,9	326,6	38,7	13,4%
Combustibles - Otros	147,6	222,7	75,1	50,9%	346,0	342,6	-3,4	-1,0%
Internos coparticipados	124,9	154,7	29,8	23,9%	269,4	337,9	68,5	25,4%
Otros impuestos ^(*)	-5,4	-71,1	-65,7	1.216,7%	-41,9	-251,8	-209,9	501,0%
Total recursos	3.001,2	4.654,4	1.653,2	55,1%	6.412,4	10.254,1	3.841,7	59,9%

(*) INCLUYE REINTEGROS (-) Y SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN (-).

FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE DE SECRETARÍA DE HACIENDA.

que el superávit de enero fue de \$ 850 millones, sólo restarían \$ 250 millones para lograr la meta trimestral de un resultado positivo de \$ 1.500 millones para los primeros tres meses del año.

Todavía queda pendiente la sanción de algunas modificaciones impositivas que proveerán, en algunos casos, de mayores recursos al Fisco. Algunas de estas medidas tienen que ver con la eliminación de los planes de competitividad, el impuesto a los combustibles pasará a ser un porcentaje del precio de venta, se discutirá la posibilidad de realizar un ajuste por inflación en el impuesto a las Ganancias, eliminación de exenciones en el IVA y se intenta eliminar la exención de los reintegros a las exportaciones en el impuesto a las Ganancias, entre otros.

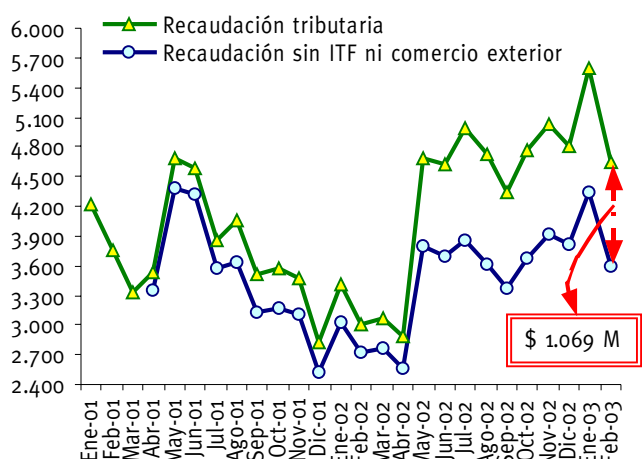
El aumento de los ingresos tributarios de febrero es explicado en un 41% por los impuestos al comercio exterior, impulsados básicamente por las retenciones a las exportaciones; por otra parte, los ingresos por IVA representaron el 20% del aumento en los recursos totales. En este mes también se destaca la participación del incremento de los recursos de Ganancias que fue responsable del 20% del aumento total.

La influencia del alza de los precios sobre los activos de las empresas y la imposibilidad de aplicar ajustes por inflación en los balances provocó, además, un alza en la recaudación de Ganancias.

Fueron el impuesto al cheque y, en mayor medida, las retenciones a las exportaciones los responsables

de que la recaudación nacional mejorara su performance. En todo el año pasado estos impuestos acumularon un incremento del 66% para el impuesto a los débitos y créditos y del 283% para las retenciones a las exportaciones.

En el Gráfico 1 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 este incremento significativo de los ingresos por retenciones, producto de la devaluación del tipo de cambio, en los últimos 12 meses el aumento en la recaudación hubiera sido de \$ 2.752 millones y no de \$ 10.349 millones como cerró realmente.

GRÁFICO 2: LA RECAUDACIÓN TRIBUTARIA SIN EL IMPUESTO A LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS (ITF) NI CAMBIO EN LAS RETENCIONES

FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE A SECRETARÍA DE HACIENDA.

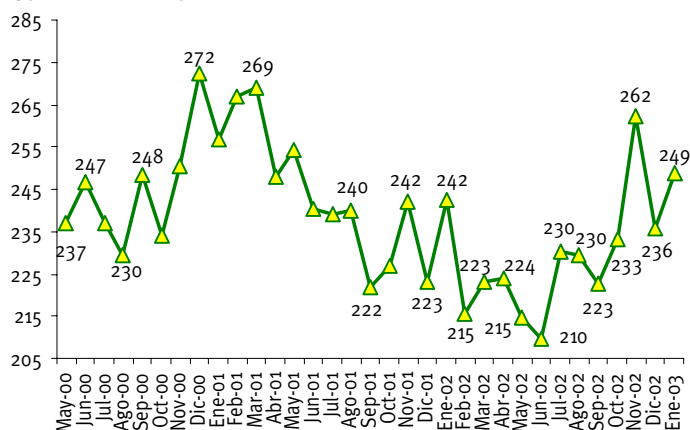
I. INDICADORES INDIRECTOS DE ACTIVIDAD BONAERENSE (IIAB)

El primer mes del 2003

- En la provincia de Buenos Aires los productos manufacturados que presentaron variaciones positivas para enero de 2003, con relación a igual mes del año anterior, fueron: cosechadoras (1.266,7%), aceite de girasol (1.126,1%), molienda de girasol (1.043,4%), "pellets" de girasol (972,7%), tractores (355,6%), fibras de polipropileno (347,6%), urea (168,5%), autos (143,1%), hierro esponja (116,8%), total de fibras sintéticas (70,4%), amoníaco (69%), fibras de poliéster (67,8%), tela cord (61,6%), hierro primario (57,7%), laminados en caliente (55,3%), acero (41%), laminados en frío (32,8%), hierro arrabio (30,4%), neumáticos (28%), papel para diarios (21,2%), cemento (5,1%), molienda de soja (3%), "pellets" de soja (1,6%) y faena vacuna (0,6%).
- A su vez, entre los que mostraron variaciones negativas para el mismo período se pueden mencionar: sec-butano (-60,2%), cueros vacunos curtidos (-41,6%), hilados de poliéster (-30,8%), leche (-30,2%), faena de porcinos (-26,3%), isopropanol (-24,9%), total de hilados sintéticos (-18,5%), molienda de trigo (-8,5%), faena de pollos (-4,3%), aceite de soja (-3,9%) e hilados de nylon industrial (-0,2%).
- Los pasajeros transportados por medios terrestres en el Gran Buenos Aires ascendieron, en enero, a 122,6 millones. Esto resultó un 3,9% superior al registrado el mismo mes un año atrás. Los medios que se vieron más perjudicados fueron subterráneos (5,4%) y ferrocarriles urbanos (3,5%).
- La recaudación de peajes en rutas de la provincia de Buenos Aires ascendió, en enero, a \$ 6,9 millones. Esto representó un aumento, respecto al mismo mes del 2002, del 12,8%.
- La cantidad de agua entregada a la red por la empresa Aguas Argentinas en Capital Federal y el Gran Buenos Aires fue, en enero, de 133,4 millones de mm³, un 1,2% menor que la registrada el 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 248,7 GWh en enero, representando un aumento de 0,3% con relación al mismo mes del año anterior (Gráfico 1).

- La recaudación impositiva de la provincia de Buenos Aires creció en febrero un 99,4%, con relación al mismo mes del año anterior. Al compararla con enero observamos un incremento del 1,7% (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: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE A EDESUR S.A.

II. LA INDUSTRIA MANUFACTURERA DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES

Enero de 2003

1. VARIACIONES POSITIVAS

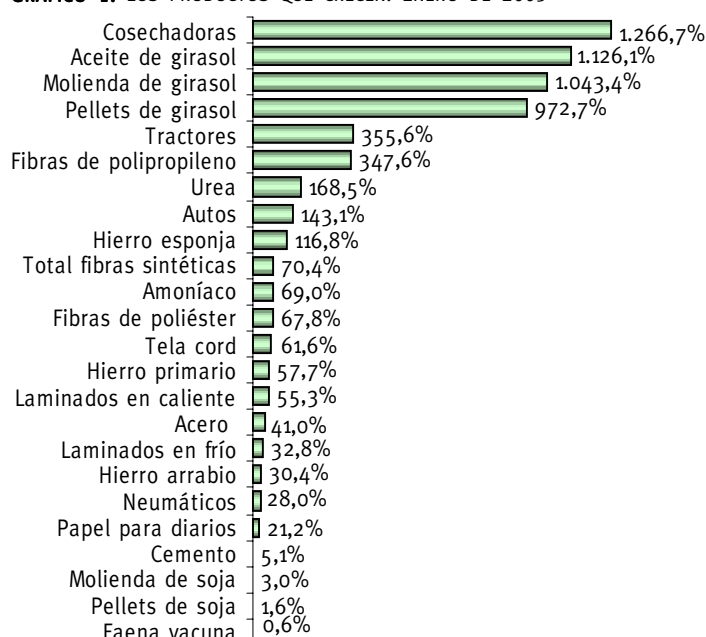
Los 24 productos que presentaron variaciones positivas durante enero de 2003, con relación a igual mes del año previo, fueron: cosechadoras (1.266,7%), aceite de girasol (1.126,1%), molienda de girasol (1.043,4%), "pellets" de girasol (972,7%), tractores (355,6%), fibras de polipropileno (347,6%), urea (168,5%), autos (143,1%), hierro esponja (116,8%), total de fibras sintéticas (70,4%), amoníaco (69%), fibras de poliéster (67,8%), tela cord (61,6%), hierro primario (57,7%), laminados en caliente (55,3%), acero (41%), laminados en frío (32,8%), hierro arrabio (30,4%), neumáticos (28%), papel para diarios (21,2%), cemento (5,1%), molienda de soja (3%), "pellets" de soja (1,6%) y faena vacuna (0,6%).

2. VARIACIONES NEGATIVAS

Los 11 productos que registraron variaciones negativas en enero de 2003 respecto a enero

de 2002 fueron: sec-butano (-60,2%), cueros vacunos curtidos (-41,6%), hilados de poliéster (-30,8%), leche (-30,2%), faena de porcinos (-26,3%), isopropanol (-24,9%), total de hilados sintéticos (-18,5%), molienda de trigo (-8,5%), faena de pollos (-4,3%), aceite de soja (-3,9%) e hilados de nylon industrial (-0,2%). ■

GRÁFICO 1: LOS PRODUCTOS QUE CRECEN. ENERO DE 2003



FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB).

III. LAS INVERSIONES EN LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES

Los primeros dos meses del 2003

Según la Base de Inversiones del Centro de Estudios Bonaerense (CEB), las inversiones realizadas y proyectadas que tuvieron lugar en la provincia de Buenos Aires para el acumulado enero-febrero de 2003, ascendieron a U\$S 200 millones. Esto representa un 18,5% más que el monto registrado para el mismo período del año anterior (U\$S 168,8 mi-

llones), evidenciando una esperable recuperación de las inversiones tras un año de notable contracción de las mismas.

Realizando un análisis regional, vemos en el Cuadro 1 que el municipio de Tres de Febrero encabezó el ranking de inversiones para febrero de 2003 seguido por Necochea y Campana.

PRINCIPALES PROYECTOS ANUNCIADOS EN FEBRERO

- ▶ El laboratorio Lazar se encuentra en la última etapa de remodelación de su planta ubicada en la localidad de Carapachay, partido de Vicente López, proyecto que le representó una inversión de U\$S 5 millones. La meta de la empresa es mantener la planta en los más altos estándares de calidad que se exigen tanto a escala nacional como internacional.
- ▶ Con el objetivo de fortalecer el control de sus costos operativos y su competitividad, Siderca adquirió a Reliant Energy Cayman Holdings Ltd., una central eléctrica de 160 MW de potencial de generación ubicada en la localidad de Campana por un pago de U\$S 23,1 millones.
- ▶ Repsol-YPF elaborará 16.000 toneladas anuales de alquilbeceno lineal en Ensenada, con una inversión de U\$S 20 millones. ■

CUADRO 1: INVERSIONES PRIVADAS EN LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES. PRINCIPALES MUNICIPIOS. AÑO 2002. EN MILLONES DE U\$S

MUNICIPIO	INVERSIONES (EN MILLONES DE U\$S)	EN %
Tres de Febrero	50,0	25,0%
Necochea	30,0	15,0%
Campana	23,1	11,6%
Ensenada	20,0	10,0%
Lomas de Zamora	20,0	10,0%
Tigre	7,0	3,5%
Ezeiza	6,9	3,5%
Vicente López	5,0	2,5%
General Pueyrredón	3,2	1,6%
Chivilcoy	2,3	1,1%
Pilar	2,2	1,1%
Otros	28,7	14,3%
Total general	200,0	100,0%

FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB), BASE DE INVERSIONES.

I. BRASIL EN FOCO

**En la economía brasileña la mejoría sólo viene del sector externo.
En el comercio Argentina-Brasil, se aceleran las importaciones desde el país vecino**

1. COYUNTURA

1.1. El PBI en el 2002

La performance del nivel de actividad en Brasil en el cuarto trimestre del año pasado fue más que satisfactoria, aunque sólo ayudó a cerrar un 2002 de bajo crecimiento. En ese trimestre, el PBI se incrementó un 3,4% en comparación con igual lapso del 2001, siendo uno de los grandes motores de este comportamiento la participación de las exportaciones que se vieron alentadas por la depreciación del real en el año previo. Además, cabe agregar que esa tasa trimestral fue la mayor de los dos últimos años.

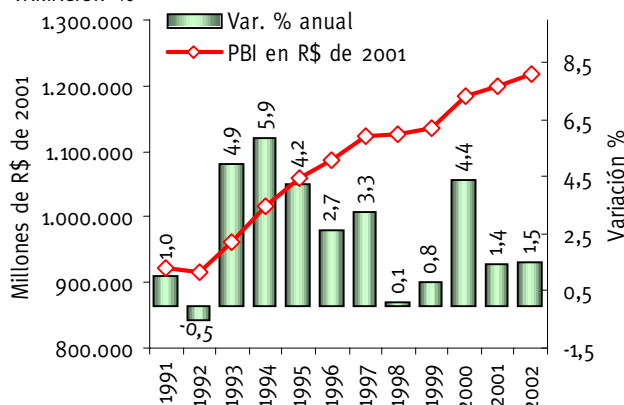
Gracias a esa aceleración en el nivel de producción, hacia fin del año pasado, el crecimiento del PBI en el 2002 llegó a 1,5%, luego de un pobre inicio de año. Esta cifra lo ubica levemente por encima del 2001, cuando la variación del PBI fue de 1,4%, aunque muy por debajo de la tasa del año 2000 (4,4%).

Dado que se estima un crecimiento poblacional de 1,3%, el PBI "per cápita" sólo se habría incrementado en 0,2%, tasa superior a la del 2001 (0,1%), pero inferior a la del 2000 (3%). Además, vale aclarar que en 1998 y 1999, el PBI "per cápita" se retrajo en 1,2% y 0,6%, respectivamente.

Volviendo al año 2002 y analizando por sectores, se encuentra que los tres ítems que componen el PBI mostraron crecimiento: Agropecuario (5,8%), Industria (1,5%) y Servicios (1,5%).

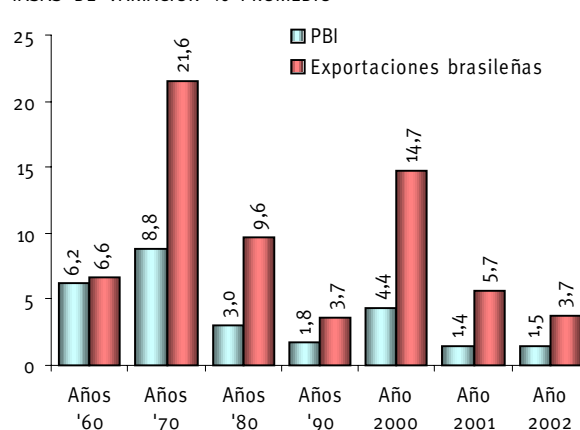
A pesar de que se mantiene una tendencia ascendente en la tasa de interés, lo cual impactó negativamente en los niveles de inversión y en la demanda de los consumidores locales, uno de los elementos que explican la mejoría en el PBI brasileño en los últi-

GRÁFICO 1: PBI BRASILEÑO. EN MILLONES DE REALES DEL 2001 Y VARIACIÓN %



FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE A DATOS OFICIALES DE BRASIL.

GRÁFICO 2: ANÁLISIS HISTÓRICO DE PBI Y EXPORTACIONES. TASAS DE VARIACIÓN % PROMEDIO



FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE A DATOS OFICIALES DE BRASIL.

mos meses es el sector externo. El mismo se vio favorecido por un tipo de cambio más propicio para las exportaciones, además de un aumento en el precio de los productos vendidos, un mayor volumen de cantidades exportadas y la obtención de nuevos mercados para la colocación de bienes brasileños.

Las exportaciones brasileñas fueron de U\$S 5.001 millones en febrero (récord histórico para un mes de febrero), mientras que las importaciones alcanzaron los U\$S 3.878 millones, generando un superávit comercial de U\$S 1.123 millones (el más elevado desde 1993).

1.2. Otros indicadores relevantes

Entre los principales indicadores de interés en la coyuntura económica de Brasil se destacan los siguientes:

► MERCADO LABORAL:

Durante enero pasado se evidenció un deterioro en cuanto a los indicadores del mercado laboral de Brasil. Las principales novedades provinieron del leve incremento en el desempleo y la caída en el rendimiento real de los ingresos de los ocupados.

Las mediciones en Brasil se realizan en los seis aglomerados urbanos más importantes del país y da cuenta que la tasa de desocupación en enero fue de 11,2%, un nivel superior al del mismo mes de este año (11,1%) y de diciembre de 2001 (10,5%). De todas maneras, debe considerarse que la diferencia en relación a diciembre se explica, en gran medida, por la estacionalidad del indicador. Si se considera en términos absolutos, el número de personas desempleadas creció un 8,2% en el último mes, mientras que la Población Económicamente Activa lo hizo en menor proporción (1,7%).

Considerando por aglomerados urbanos, la región metropolitana más afectada sigue siendo Salvador con 15,2% de desempleo en enero (en diciembre era 14,8%). Otras regiones con tasas elevadas son: San Pablo con 13% y Recife con 11,7%. En los casos de Belo Horizonte (9,8%), Río de Janeiro (8,3%) y Porto Alegre (7,9%), las tasas son inferiores al 10%.

► SITUACIÓN FISCAL Y MONETARIA:

En lo que se refiere al contexto fiscal, se desprende que en el primer mes de mandato de Lula, el gobierno consiguió un superávit primario de R\$ 6.930 millones, lo que se transformó en el mayor nivel desde 1997.

Esto, sumado al fuerte compromiso de austeridad fiscal que está impulsando el gobierno brasileño, ayudó para la decisión del Fondo Monetario Internacional (FMI) de enviar nuevos fondos al país carioca. En este mes (marzo de 2003), Brasil recibirá U\$S 4.600 millones del FMI que es parte de la línea de créditos de U\$S 30.000 millones, acordada por la administración pasada (Cardoso) con el Fondo, como parte del programa montado para evitar una crisis financiera durante la transición en el gobierno.

Más allá de esta buena performance en lo fiscal, existen varios indicadores en lo monetario-financiero que van en desmedro de la mejora de la economía. El incremento de la tasa de interés Selic es uno de los elementos que desalientan las inversiones y el consumo, pero aporta en la lucha contra la inflación que sigue en ascenso. A mediados de febrero, el Banco Central decidió aumentar la tasa de referencia (Selic) de 25,5% a 26,5% al año, lo que representó la segunda suba bajo la administración de Lula.

La aceleración de la inflación fue aducida como el motivo fundamental para la suba de la tasa de interés. En febrero, el Índice de Precios Amplio (IPCA-15) fue de 2,2%, tasa superior a la de enero. Las proyecciones de inflación para este año indican una variación de 12%, cifra superior al 8,5% que es la meta definida.

► ACTIVIDAD PRODUCTIVA:

El 2003 puede transformarse en un año récord en materia de producción agrícola. Es que las estimaciones oficiales indican que la producción total de cereales, oleaginosas y legumbres podría alcanzar los 107.383 millones de toneladas, lo que sería un 10,6% superior a la cosecha del 2002 (97.122 millones de toneladas).

Este mayor nivel productivo se corroboraría en todas las regiones bajo consideración: Noreste (40%), Sur (12%), Centro-Oeste (7,1%), Norte (3,2%) y Sudeste (1,7%).

A estas buenas noticias se agregan las provenientes del sector azucarero. En este sentido, los ingenios azucareros de Brasil se encuentran incrementando en gran magnitud sus ventas externas, aprovechando la caída de las exportaciones de la Unión Europea, que es la que lidera el mercado mundial. Además, las estimaciones del Instituto de Economía Agrícola de San Pablo indican que la zafra azucarera aumentaría un 10% con relación al año pasado en ese Estado.

En cuanto a la producción industrial, la tendencia de los últimos meses fue de crecimiento (aunque diciembre

pasado fue la excepción) y mayor aprovechamiento de la capacidad instalada. En el caso específico de San Pablo, el nivel de actividad de la industria de transformación creció el 4% en enero comparado con diciembre.

2. LA BALANZA BILATERAL CON ARGENTINA

En los últimos meses, tanto Argentina como Brasil han presenciado algunos indicadores positivos en sus niveles de actividad. En el caso de nuestro país, esa recuperación se vio principalmente en lo referido a la producción industrial y algunos sectores de producción primaria o de manufacturas de origen agropecuario. Mientras tanto, en Brasil, más allá de las dificultades que acarreó la elevada tasa de interés interna para el sector productivo y las inversiones, se verificó una tendencia ascendente en el PBI (en el cuarto trimestre del 2002 aumentó un 3,4%) en el cual crecieron todos los rubros que lo componen (agropecuario, industria y servicios).

De todas maneras, esos primeros indicios de recuperación en la actividad económica impactaron de manera diferenciada en el sector externo de cada país. En Brasil, en el primer bimestre de este año se consolidó el aumento de las exportaciones (crecieron 28,5% respecto a igual lapso del 2002), mientras que las importaciones se incrementaron, aunque en menor medida (4,5%), mientras que en Argentina

las exportaciones aún no parecen cumplir con las expectativas, estando entre los más beneficiados algunos sectores dentro de manufacturas de origen agropecuario.

En cuanto al comercio bilateral entre Argentina y Brasil, en febrero de 2003 el saldo favoreció a nuestro país en U\$S 159 millones, producto de exportaciones al país vecino por U\$S 420 millones (un 1,4% más que en febrero de 2002 y un 1,6% menos que en enero pasado) e importaciones por U\$S 261 millones (99,2% por encima del nivel de febrero de 2002 y 14,5% más que en enero último).

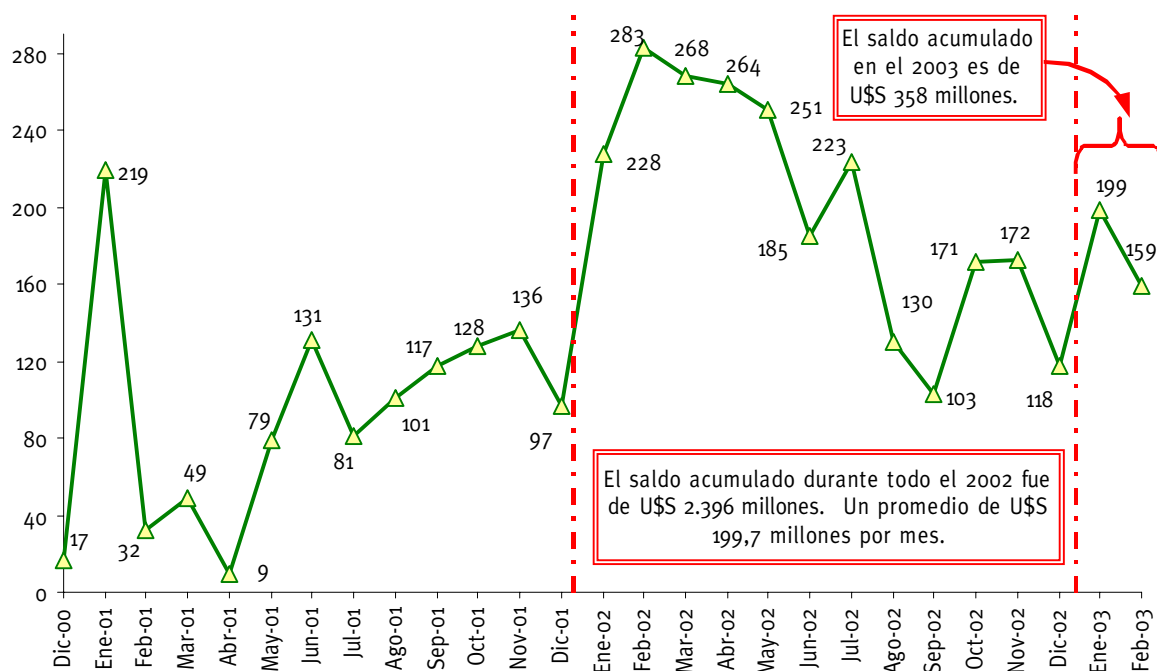
De esta manera, se evidencia que el comercio entre ambos países se está recuperando más por el lado de las importaciones argentinas desde Brasil que por el lado de las ventas externas de nuestro país.

2.1. Los datos del comercio bilateral Argentina-Brasil

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

- A diferencia de la situación de Brasil, que a medida que mejora sus indicadores de actividad eleva en gran magnitud sus exportaciones, las ventas externas de nuestro país no lograron alcanzar las expectativas.
- En febrero de este año las exportaciones argentinas a Brasil fueron de U\$S 420 millones, manteniéndose en un nivel similar al de enero pasado (U\$S 427 millones). En consecuencia, las ventas a Brasil en febrero

GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN DEL SALDO COMERCIAL ARGENTINA-BRASIL



FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE A DATOS OFICIALES DE COMERCIO EXTERIOR DE BRASIL.

mostraron un crecimiento de 1,4% respecto a igual mes del 2002 y una caída de 1,6% comparado con enero pasado.

- De todas maneras, el nivel de exportaciones argentinas a Brasil aún se encuentra por encima del promedio de ventas del año 2002 (U\$S 394 millones).
- Por el lado de las importaciones argentinas desde el país vecino, hay varios factores que explican el fuerte aumento en el 2003: la recuperación en los niveles de actividad de Argentina que generaron una mayor demanda de bienes de Brasil, la estabilización del tipo de cambio nominal en nuestro país y la mejora en el sector externo de Brasil, que no sólo aumentó sus ventas a Argentina sino también a nuevos mercados.
- En febrero, las importaciones desde el país vecino (U\$S 261 millones) fueron las más elevadas desde noviembre de 2001 (momento previo a la agudización extrema de la crisis en Argentina).
- En consecuencia, en febrero pasado las compras de productos a Brasil aumentaron un 99,2% en comparación a igual mes del 2002 y un 14,5% con relación a enero de este año.
- Además, en el primer bimestre del 2003 el nivel de importaciones desde el país carioca fue de U\$S 244,5 millones, un 78,5% más que el promedio del primer

bimestre del año pasado (U\$S 137 millones) y un 25,8% más que el promedio de todo el año 2002 (U\$S 194,3 millones).

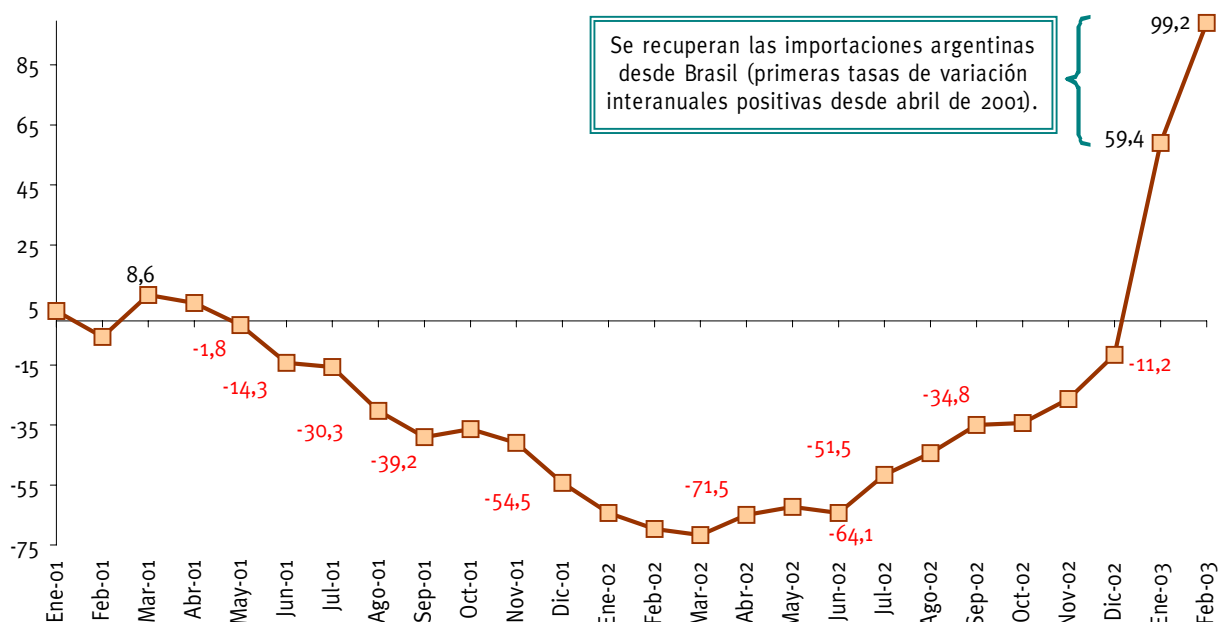
- En febrero de 2003, el saldo comercial entre Argentina y Brasil favoreció nuevamente a nuestro país, en este caso por U\$S 159 millones, lo que representó un nivel inferior al de febrero (U\$S 199 millones).
- El saldo acumulado de la balanza comercial entre Argentina y Brasil, en los primeros dos meses del 2003 fue de U\$S 358 millones favorable a nuestro país. Éste es un nivel inferior al del primer bimestre del año pasado (U\$S 511 millones).

2.2. Balanza comercial brasileña con el resto del mundo

En febrero pasado, las exportaciones de Brasil a todos los destinos alcanzaron los U\$S 5.001 millones, un 36,7% más que en febrero del año pasado y un 4,1% más que en enero de este año. Además, se destaca que es la primera vez que las ventas externas de este país superan los U\$S 5.000 millones.

Esta performance se explica por las ventas récord de las 3 categorías de productos: manufacturas (U\$S 2.827 millones), productos básicos (U\$S 1.270 millones) y productos semimanufacturados (U\$S 804 millones).

GRÁFICO 4: TASA DE VARIACIÓN DE LAS IMPORTACIONES ARGENTINAS DESDE BRASIL RESPECTO A IGUAL MES DEL AÑO ANTERIOR

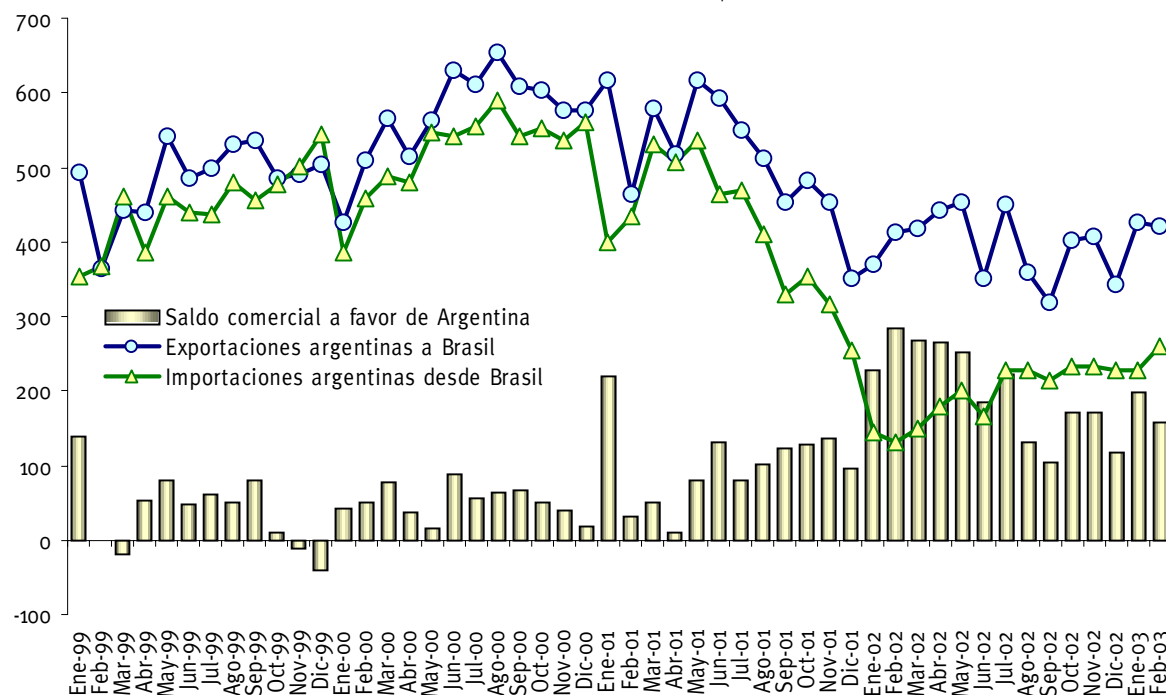


FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE A DATOS OFICIALES DE COMERCIO EXTERIOR DE BRASIL.

Por otro lado, las importaciones del país vecino también se incrementaron en ambas comparaciones: un 14,2% interanualmente (es decir, comparado con igual mes del 2002) y un 6,4% respecto a enero pasado. El aumento en las importaciones se explica, fundamentalmente, por las mayores compras en las categorías de combustibles y lubricantes.

En cuanto al saldo comercial de Brasil con el resto del mundo, arrojó un superávit de U\$S 1.123 millones, el más elevado para un mes de febrero desde 1994. Además, el saldo acumulado en el año ya alcanzó los U\$S 2.283 millones.

GRÁFICO 5: EVOLUCIÓN DEL COMERCIO ARGENTINA-BRASIL. EN MILLONES DE U\$S



FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE A DATOS OFICIALES DE COMERCIO EXTERIOR DE BRASIL.

II. CHILE

Primer bimestre en positivo

1. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

El índice de producción física de la industria manufacturera registró en enero un aumento del 7,2% con respecto al nivel alcanzado el mes anterior y variaciones de 4,8% y 2,5% de los índices promedios móviles trimestral y anual respectivamente.

2. ÍNDICE DE VENTAS DE SUPERMERCADOS

El índice general de ventas de supermercados en enero, comparado con el mes anterior, presentó una variación real de -27,3%.

Al cotejar con igual mes del año 2001, el índice de ventas reales tuvo una variación positiva del 8,7%.

3. NIVEL GENERAL DE PRECIOS

► ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC):

El índice de precios al consumidor registró en febrero una variación mensual de 0,8%; con ello, la variación de este índice respecto de diciembre llega a 0,9%, acumulando, con respecto a febrero del año anterior (variación en 12 meses), un aumento de 3,8%.

► ÍNDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR (IPM):

El índice de precios al por mayor registró en febrero un aumento del 2,8%, acumulando respecto a diciembre una variación de 5,8%. Con ello la variación anual correspondiente (12 meses) ascendió a 15,8%.

4. SITUACIÓN DEL EMPLEO EN CHILE

La tasa de desocupación nacional alcanzó a un 7,6%, experimentando una disminución de 0,4% con respecto a igual trimestre del año anterior y de 0,2% con respecto al trimestre móvil anterior.

► ÍNDICE DE REMUNERACIÓN POR HORA:

En enero el índice de remuneraciones por hora de jornada ordinaria de trabajo, alcanzó un valor nominal de 230,53, experimentando una variación de 0,5% respecto al mes anterior y de 2,6% en los últimos 6 meses.

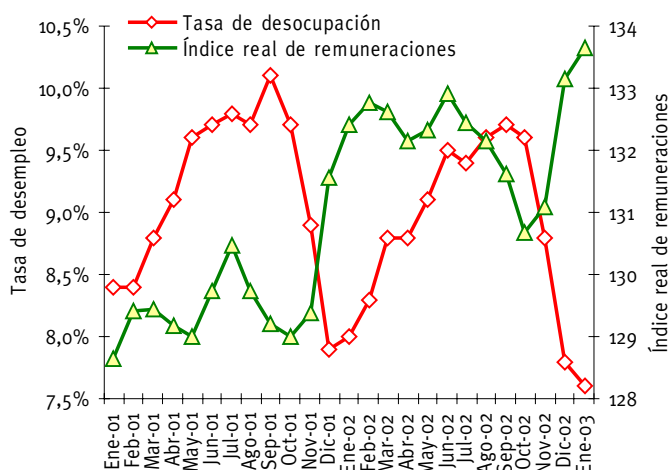
La variación del índice respecto a diciembre alcanzó a 0,5% y en 12 meses a 4%.

La remuneración media, asociada al estimador llegó a un valor de \$ 263.367.

5. BALANZA DE PAGOS

Durante enero, la balanza comercial tuvo un saldo positivo de U\$S 225 millones, producto de exportaciones e importaciones por U\$S 1.833 y U\$S 1.608 millones, respectivamente. ■

GRÁFICO 1: TASA DE DESEMPLEO E ÍNDICE REAL DE REMUNERACIONES CHILENO. DICIEMBRE DE 2002. EN %



FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE AL INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (INE) DE CHILE.

III. CONTEXTO USA

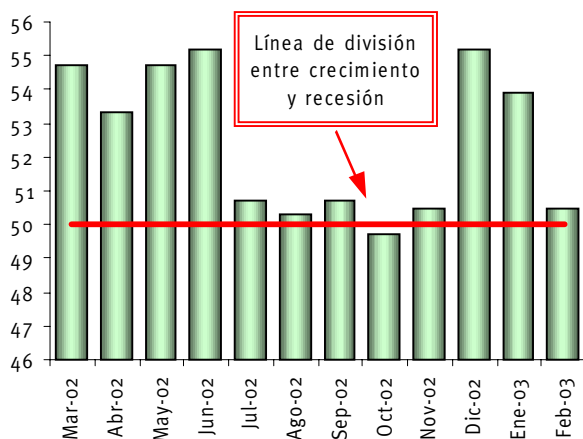
Incertidumbre geopolítica

Como se observa en la debilidad de los indicadores económicos, la economía estadounidense, debido a la incertidumbre geopolítica, tanto por la guerra con Irak como el miedo a ataques terroristas, ha caído en un círculo vicioso en el cual los empresarios están recelosos tanto de realizar inversiones como de contratar nuevos empleados, esto con-

duce a que el trabajador tenga miedo a perder su puesto y disminuya la confianza en la economía. A esto hay que sumarle la secuela que tiene la presente crisis en el precio del petróleo y sus derivados, contrarrestando el efecto de la baja de impuestos promovida por el actual gobierno, ya que funciona como un impuesto al crecimiento.

CUADRO 1: INDICADORES ECONÓMICOS

INDICADOR	ÚLTIMO MES	ÚLTIMO	ANTERIOR	VARIACIÓN MES	VARIACIÓN MISMO
	DISPONIBLE			ANTERIOR %	MES AÑO ANTERIOR %
Índice de confianza del consumidor ⁽²⁾	Feb-03	64,0	78,8	-18,8	n/c
Ingreso disponible ⁽¹⁾	Ene-03	7.161,3	7.150,1	0,2	3,2
Gasto en consumo doméstico (var. % m/m)	Ene-03	-0,1	1,0	n/c	n/c
Variación del PBI (anualizada)	4º trim.	1,4	4,0	n/c	n/c
ISM manufacturero	Feb-03	50,5	53,9	-6,3	n/c
Índice de precios al consumidor	Ene-03	182,2	181,6	0,3	n/c
Índice de precios mayorista	Ene-03	141,6	139,4	1,6	n/c

⁽¹⁾ EN MILES.⁽²⁾ CONFERENCE BOARD.**FUENTE:** CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE A BLOOMBERG Y BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS (BEA).**GRÁFICO 1:** ISM MANUFACTURERO**FUENTE:** CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE A BLOOMBERG.

1. INDICADORES Y PRINCIPALES VARIABLES DE LA ECONOMÍA

El indicador que muestra la confianza de los consumidores en la economía continúa cayendo, alcanzando en febrero su valor más bajo en 10 años, (64 puntos) lo que representa un deterioro de más del 18% respecto al mes anterior. Otro indicador que sufrió una caída en febrero, aunque no en la misma magnitud que la confianza, fue el gasto en consumo doméstico, el cual, después de un incremento en enero, cayó levemente (0,1%) en febrero. La leve baja anterior se torna preocupante cuando se observa que el ingreso disponible continuó con la tendencia creciente de los últimos meses.

Lo anterior se puede explicar por tres factores determinantes: riesgo a la pérdida del empleo, aumento del

petróleo que reduce el ingreso disponible real, y la incertidumbre geopolítica.

Por otra parte, y en oposición a lo anterior, la revisión del PBI para el cuarto trimestre del 2002 sorprendió a los analistas al arrojar un crecimiento del 1,4%, mientras que en la primera estimación el crecimiento era de sólo 0,7%.

1.1. La industria manufacturera

El ISM manufacturero es publicado mensualmente por el Institute for Supply Management's. Niveles inferiores a 50 indican que la industria se está detrayendo y niveles por arriba muestran su crecimiento.

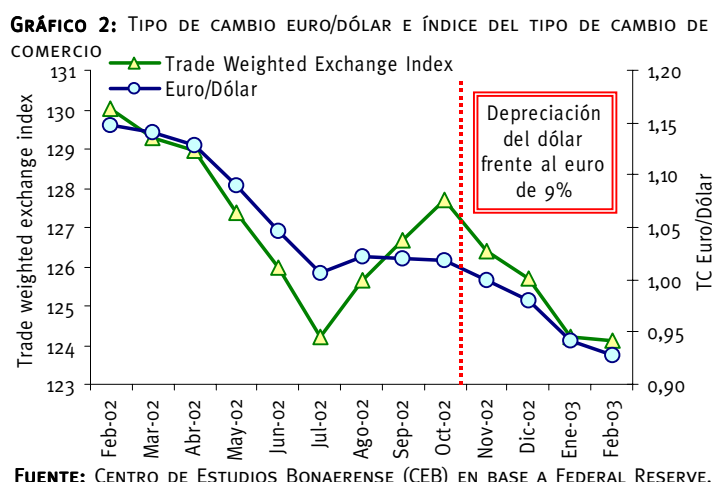
Como se puede apreciar en el Gráfico1, este indicador, a pesar de estar por encima de la línea de los 50, viene cayendo en el primer bimestre del año siendo la misma para febrero de 6,31%, lo que nos estaría mostrando una debilidad en el crecimiento.

El motivo de lo antedicho se encuentra principalmente en la proximidad a una guerra y el consecuente aumento del petróleo, que alcanzó en enero los U\$S 40 el barril. El incremento en los combustibles funciona como un freno al crecimiento de la industria, ya que aumenta los costos de producción.

2. EL MERCADO FINANCIERO Y MONETARIO

Con respecto al tipo de cambio, el dólar se apreció un 0,4% respecto a la moneda japonesa en el último mes, revirtiendo la situación de enero. Pero,

respecto al euro, se volvió a depreciar por sexto mes consecutivo acumulando, como se ve en el Gráfico 2, una caída del 9%. Esta continua depreciación frente a la segunda moneda del mundo, hizo que mejorase el indicador de tipo de cambio comercial respecto a las principales monedas, dándole un respiro a la economía por el lado del sector externo. ■



CUADRO 2: INDICADORES FINANCIEROS Y MONETARIOS

INDICADOR	ÚLTIMO MES	ÚLTIMO	ANTERIOR	VARIACIÓN MES	VARIACIÓN MISMO
	DISPONIBLE			ANTERIOR %	MES AÑO ANTERIOR %
Down Jones industrial	Feb-03	7.891,1	8.053,8	-2,0	n/c
Nasdaq	Feb-03	1.337,5	1.320,9	-1,1	n/c
Tipo de cambio euro/dólar	Feb-03	0,9	0,9	-1,5	n/c
Tipo de cambio yen/dólar	Feb-03	119,3	118,8	0,4	n/c
Tasa de referencia Fed Fund	Feb-03	1,3%	1,3%	0,0	0,0

FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE A BLOOMBERG.

I. ACTUALIDAD Y PERSPECTIVAS DE ASIA

La economía asiática demostró capacidad de reacción durante el 2002

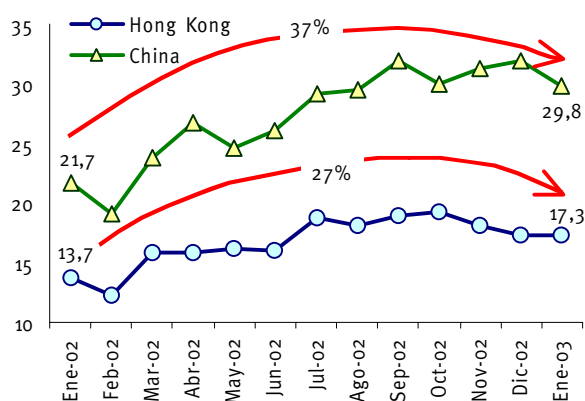
Del producto de Tailandia a las exportaciones de Taiwán, una puesta en orden de los recientes datos de los indicadores de Asia, mostró una fuerza sorprendente y, aunque algunos economistas dicen que es sólo cuestión de tiempo hasta que el decaimiento de la demanda extranjera golpee en el crecimiento de la región, la fuerza del comercio intrazona y el continuo incremento de las ventas externas de los países asiáticos dan por tierra esta hipótesis.

Asia estuvo beneficiada por un incremento estructural en la demanda doméstica y el inagotable crecimiento de exportaciones de China y se sostuvo mucho mejor de lo que el mundo esperaba. Año a año, las comparaciones son, además, favorecidas por el bajo nivel a comienzos del 2002. Pero, a pesar de ello, la capacidad de reacción es evidente entre las principales figuras asiáticas:

- ▶ Las exportaciones de Hong Kong se incrementaron un 26,7% en enero de 2003 con respecto al mismo mes del año anterior. A su vez, los productos que exporta China al resto del mundo también se incrementaron en un 37% en el mismo período.
- ▶ La producción industrial de Taiwán y las órdenes de exportación golpearon las expectativas en enero, aumentando un 8,4% y un 4% respectivamente.
- ▶ La producción de manufacturas de Tailandia en enero aumentó un 1,2% mensual, alcanzando un nivel un 13% más alto que el año anterior.

La actual reestructuración industrial y la integración del norte de Asia, más la capacidad de reacción de la demanda doméstica de la región, generaron un significativo y continuo soporte para la actividad regional, incluso si las exportaciones extra zona disminuyen.

GRÁFICO 1: EXPORTACIONES. CHINA Y HONG KONG. AÑO 2002



FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE (CEB) EN BASE A BLOOMBERG.

China es el corazón de esta reestructuración y los pronósticos tal vez estén subestimando en cuanto dicho país fue alimentando la demanda regional: las exportaciones de Taiwán a China, por ejemplo, están creciendo a una tasa de más del 50% año a año, mientras que este último país también se comporta como uno de los principales exportadores hacia la región asiática.

Al mismo tiempo, Asia continúa siendo dependiente de sus exportaciones a los Estados Unidos y a Europa. Esto condujo a algunos investigadores a considerar la depresión de la demanda de estos países y sus efectos sobre el comercio asiático. El pensamiento es que el leve crecimiento del producto doméstico de los Estados Unidos en el 2002, llevaría a las firmas, a considerar sus inventarios en stock y reducir sus demandas hacia el bloque asiático. El riesgo es que las exportaciones de Asia comiencen a disminuir, incluso con China a la cabeza de las exportaciones.

Por un lado, es cierto que el ciclo de inventarios de negocios en Europa y Estados Unidos dio a Asia un empujón el último año y que el mismo ha comenzado a

disminuir ya hacia fines del 2002, lo cual podría concluir en dos trimestres más tranquilos para los países de Asia que dependen de las exportaciones como sostén.

Pero, la realidad muestra que EE.UU. sigue aumentando las importaciones de bienes del resto del mundo, dado que su balanza comercial arroja un saldo negativo para la comercialización de bienes, de U\$S 48 billones. Por otra parte, si bien los principales países exportadores de Asia, como lo es China, están disminuyendo sus exportaciones hacia dicho país, las mismas se están reorientando hacia América del Sur. Además, como comentamos anteriormente, los flujos comerciales intrazona son lo suficientemente importantes como para que la economía asiática vea afectado severamente su crecimiento, por una disminución de demandas de EE.UU. y Europa. ■

CUADRO 1: TOTAL DE EXPORTACIONES DE LA REGIÓN ASIÁTICA. EN %. AÑO 2002

PAÍSES	PORCENTAJE
Asia	47,8
China	14,6
Hong Kong	6,3
Japón	9,5
ASEAN	11,4
Singapur	2,6
Indonesia	1,9
Malasia	2,0
Tailandia	1,5
Filipinas	1,8
Taiwán	4,1
Otros	10,6
Resto	52,2

FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS BONAERENSE EN BASE A MINISTRY OF FINANCE AND ECONOMY DE KOREA.