

Argentina

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Tras una caída del 11% en el año 2002, el producto interno bruto (PIB) de Argentina creció casi un 9% en el 2003 y continuó incrementándose en los primeros meses del 2004. En el 2003, pese al considerable repunte del consumo, el coeficiente de ahorro nacional se mantuvo en torno al 20%, cifra similar a la del 2002 y superior al promedio 1993-2001. La formación bruta de capital fijo mostró una significativa recuperación, con un crecimiento del 38,2% en el año, después de una baja acumulada de alrededor del 56% en el período 1998-2002. En el repunte de la actividad se destacan los sectores productores de bienes, en especial la construcción y la industria manufacturera.

En el sector externo se registró una fuerte recuperación de las importaciones de bienes—que ascendió al 54%— a la vez que las exportaciones mostraron un incremento del 14%, apoyado en un favorable contexto de precios externos. El excedente comercial volvió a ser cuantioso y la cuenta corriente fue holgadamente superavitaria, pese a que la debilidad de la demanda proveniente del Brasil afectó a las exportaciones de bienes con un grado de elaboración más alto. Gracias al mayor dinamismo de la economía, se produjo un aumento significativo del empleo y una disminución de la tasa de desocupación—del 20,4% al 14,4%— entre el primer trimestre del 2003 y el mismo período del 2004.

La tasa de inflación acumulada en el 2003 fue del 3,7% y en los primeros meses del 2004 la inflación mensual registró tasas mayores, aunque no superaron un dígito. El superávit primario del sector público nacional se elevó al 2,3% del PIB en el 2003, resultado del fuerte aumento de la recaudación fiscal.

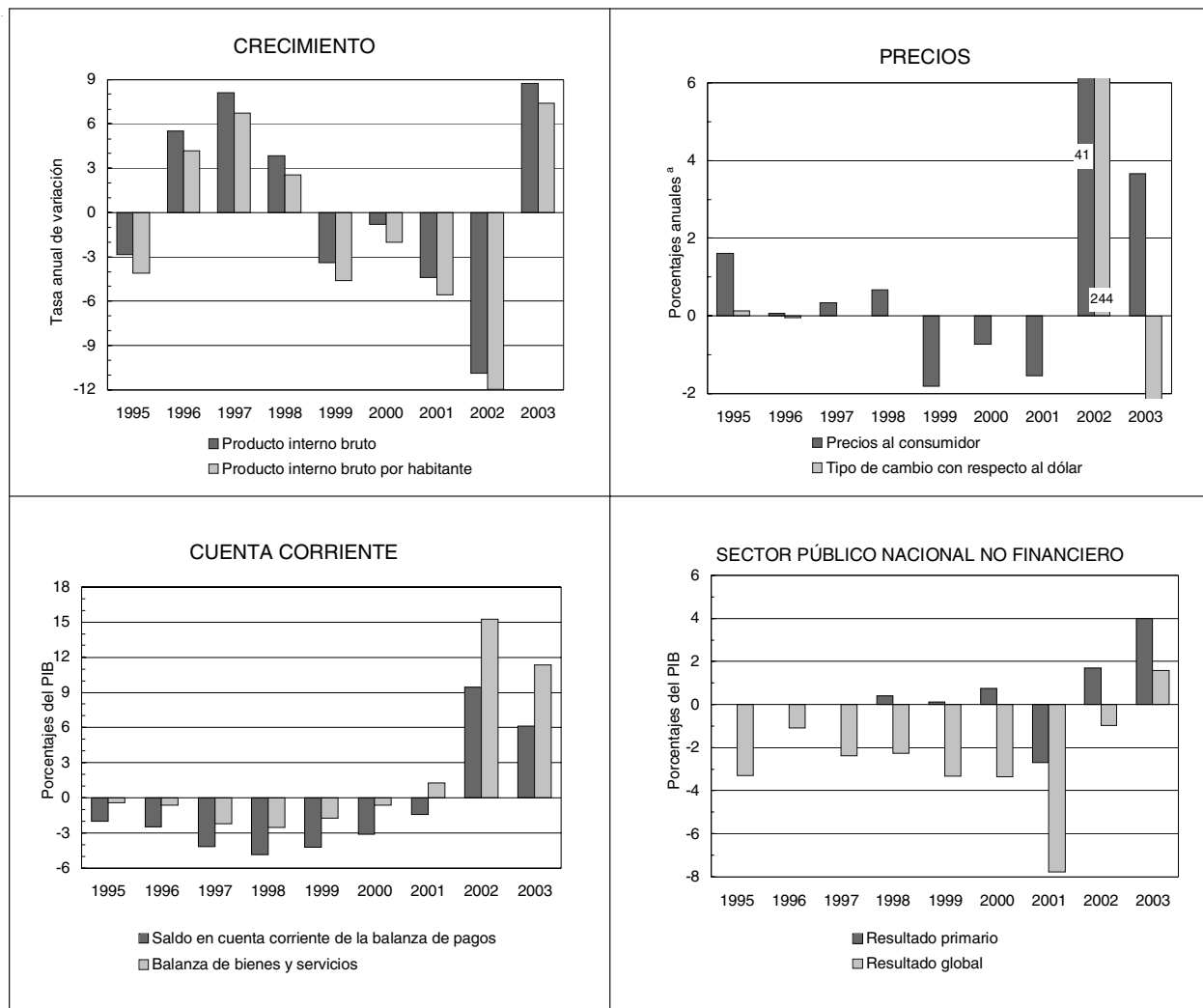
Las relaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) tuvieron momentos de tensión, pese a los buenos resultados fiscales, inclusive por sobre las

metas establecidas. Quedó por resolver asimismo la reestructuración de la deuda pública con acreedores privados. Este fue un importante factor de incertidumbre, pero no llegó a perturbar la recuperación económica. A su vez, la transición política marcada por las elecciones no afectó mayormente la evolución de la economía ni tampoco implicó cambios en las características de la gestión de política económica.

La crisis del 2001-2002, de múltiples aspectos macroeconómicos, financieros y fiscales, puso en tela de juicio al conjunto del sistema de contratos. Durante los últimos años, en un contexto de una economía contraída y con un tipo de cambio real mucho más alto, la readecuación de los contratos (sobre todo denominados en dólares) fue un tema central. El proceso motivó discusiones y conflictos, algunos de los cuales se fueron diluyendo, mientras que otros quedaban todavía abiertos a mediados del 2004.

Las operaciones de conversión a pesos de préstamos y depósitos bancarios constituidos en dólares y la reprogramación de depósitos fueron motivo de intensas controversias. Las demandas judiciales de nulidad de la

Gráfico 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación de diciembre a diciembre.

“pesificación” de depósitos –que provocaron en ciertos momentos fuertes tensiones entre los poderes ejecutivo y judicial– culminaron en un fallo favorable a los reclamos, aunque la decisión tuvo alcances limitados y no provocó perturbaciones financieras de significación. Se observó un reflujó de recursos hacia los bancos, pese a las tasas de interés declinantes, y fue posible eliminar sin sobresaltos las restricciones sobre la disponibilidad de fondos. El crédito, sin embargo, se recupera muy lentamente.

El impacto de la crisis financiera fue asumido en parte por el sector público, lo que implicó una significativa emisión de deuda. El gobierno atendió los servicios de esos nuevos pasivos y los pendientes con organismos multilaterales. Resta por encarar la reestructuración de pasivos con tenedores privados, por un monto que al momento del cese de pagos se acercaba a los 80.000 millones de dólares. En septiembre del 2003, el gobierno delineó un primer esquema de salida, que implicaba una considerable quita; en junio del 2004 se

presentó una propuesta formal –que incluyó el reconocimiento de intereses vencidos desde la declaración de la cesación de pagos–, siempre sobre una hipótesis de saldos primarios positivos del sector público del orden del 3% del PIB.

Por otra parte, se llevaron a cabo diversas renegociaciones de deudas no bancarias de empresas, buena parte de las cuales se concretaron en acuerdos de extensión de plazos y, en algunos casos, rebajas de intereses o de capital. Otro tema importante fueron los

contratos asociados con la prestación de servicios privatizados.

Las autoridades evitaron ajustar las tarifas y supeditaron los aumentos a acuerdos con las empresas proveedoras que incluyeran revisiones del comportamiento previo a la crisis y el establecimiento de programas de inversión. La cuestión tomó especial relevancia en el 2004, ante las señales de escasez de la provisión de gas natural, que afectó el abastecimiento interno y las exportaciones a Chile.

2. Política económica

a) Política fiscal

La generación de apreciables superávits primarios acompañó la recuperación económica. Al margen de la gravosa deuda en situación de incumplimiento y de la persistencia de problemas estructurales que siguieron pesando sobre la política fiscal, la operación de caja del sector público se efectuó sin grandes tensiones, lo que no había ocurrido en mucho tiempo.

En el 2003 la recaudación de impuestos administrados por el gobierno nacional se elevó un 50,6% en términos nominales, ascendiendo al 2,3% del PIB. El mayor aumento proporcional se observó en los impuestos a los ingresos y el patrimonio y también fue muy significativa el alza en la recaudación del IVA (37%). Los ingresos del sistema de seguridad social crecieron menos que el promedio (18%). Dentro de la estructura impositiva, en los últimos años se agregaron como factores de importancia –y, en principio, como instrumentos transitorios– los derechos de exportación y el impuesto a los créditos y débitos bancarios. En conjunto, los impuestos al comercio exterior y a las transacciones bancarias representaron cerca del 21% del total recaudado en el 2003, cifra algo superior al 19,6% del 2002.

De igual modo, en el 2003 creció el gasto del gobierno, cuyo valor real había caído considerablemente en el 2002, como reflejo de la baja del valor real de las remuneraciones y pensiones. El gasto primario se elevó al 18,2% del PIB, cifra similar a la del 2001. La expansión estuvo concentrada en las transferencias a las provincias, por efecto automático de la coparticipación de un mayor volumen de impuestos.

Pese a los saldos positivos de caja, en el 2003 la deuda pública se incrementó en forma apreciable. Los pasivos

totales del sector público nacional a fines de año rondaron los 179.000 millones de dólares (137.000 millones a fines del 2002). Una parte del incremento respondió a la contabilización devengada de atrasos por intereses sobre la deuda en cesación de pagos. También pesaron la revaluación de pasivos denominados en euros, en moneda nacional indizada de acuerdo con los índices de precios y el traspaso al gobierno nacional de las deudas de los estados provinciales. Asimismo, prosiguió la colocación de bonos a ahorristas del sistema financiero sujetos a la reprogramación de sus depósitos y se emitieron títulos para restituir con efecto retroactivo las disminuciones de las remuneraciones de los empleados públicos y jubilados que fueron revertidas por decisión judicial.

En los seis primeros meses del 2004 prosiguió el movimiento ascendente de la recaudación de impuestos, que subió un 43,5% respecto de igual período del 2003, con especial contribución del IVA y del impuesto a las ganancias. Gracias a esta evolución fue posible satisfacer con gran amplitud las pautas de superávit primario establecidas en el acuerdo con el FMI, al punto que la cifra fijada para el año en su conjunto fue superada ya en mayo.

La distribución de impuestos entre el Estado nacional y las provincias es un tema persistente de debate en el país. A mediados del 2004 estaba abierta la negociación para definir un nuevo esquema de coparticipación. Un punto crítico de la discusión era la determinación de los recursos que se asignarían a la provincia de Buenos Aires. Por otra parte, el gobierno presentó un proyecto de ley de responsabilidad fiscal que, entre otras disposiciones, establece límites a los servicios de deuda que podrían comprometer a los estados provinciales.

Cuadro 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	-2,8	5,5	8,1	3,9	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,7
Producto interno bruto por habitante	-4,1	4,2	6,7	2,5	-4,6	-2,0	-5,6	-12,0	7,4
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	5,6	-1,2	0,5	8,7	2,5	-1,7	1,1	-2,3	6,7
Minería	16,4	4,5	0,7	-3,8	-3,3	6,7	4,7	-3,7	3,7
Industria manufacturera	-7,2	6,5	9,2	1,8	-7,9	-3,8	-7,4	-11,0	15,8
Electricidad, gas y agua	7,4	4,1	8,2	7,6	3,6	6,6	1,1	-3,0	6,9
Construcción	-12,2	8,4	16,6	8,7	-7,9	-9,3	-11,6	-33,4	34,3
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-7,5	7,9	10,9	3,4	-6,9	-2,4	-7,8	-16,8	11,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1,7	6,9	11,2	8,9	-1,3	1,7	-4,6	-7,9	8,3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-0,9	6,1	7,3	7,0	-0,5	1,3	-4,4	-9,6	-1,1
Servicios comunales, sociales y personales	0,6	2,3	4,0	1,5	1,9	1,7	-0,1	-3,3	2,8
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	-3,6	5,0	8,1	3,5	-1,3	-0,5	-5,2	-12,8	7,0
Gobierno general	0,8	2,2	3,2	3,4	2,6	0,6	-2,1	-5,1	1,5
Privado	-4,4	5,5	9,0	3,5	-2,0	-0,7	-5,7	-14,4	8,1
Formación bruta de capital fijo	-13,1	8,9	17,7	6,5	-12,6	-6,8	-15,7	-36,4	38,1
Exportaciones de bienes y servicios	22,5	7,6	12,2	10,6	-1,3	2,7	2,7	3,1	6,4
Importaciones de bienes y servicios	-9,8	17,5	26,9	8,4	-11,3	-0,2	-13,9	-50,1	37,6
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	18,5	19,6	20,9	21,0	17,9	17,5	15,6	10,8	14,2
Ahorro nacional	16,5	17,1	16,6	16,1	13,6	14,4	14,0	19,6	19,8
Ahorro externo	2,0	2,5	4,2	4,9	4,2	3,2	1,7	-8,7	-5,7
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-5 175	-6 822	-12 240	-14 530	-11 966	-8 937	-3 906	9 627	7 941
Balanza de bienes	2 357	1 760	-2 123	-3 097	-795	2 452	7 385	17 236	16 292
Exportaciones FOB	21 162	24 043	26 431	26 434	23 309	26 341	26 543	25 709	29 375
Importaciones FOB	18 804	22 283	28 554	29 531	24 103	23 889	19 158	8 473	13 083
Balanza de servicios	-3 417	-3 527	-4 363	-4 433	-4 106	-4 274	-3 953	-1 688	-1 546
Balanza de renta	-4 669	-5 503	-6 218	-7 406	-7 463	-7 470	-7 770	-6 498	-7 425
Balanza de transferencias corrientes	554	448	463	406	397	355	432	576	620
Balanzas de capital y financiera ^d	2 863	10 080	15 571	18 620	13 978	7 761	-17 553	-25 339	-17 153
Inversión extranjera directa neta	4 112	5 348	5 507	4 965	22 257	9 517	2 005	1 413	-296
Capital financiero ^e	-1 249	4 732	10 064	13 655	-8 279	-1 757	-19 559	-26 751	-16 857
Balanza global	-2 311	3 258	3 331	4 090	2 013	-1 176	-21 459	-15 712	-9 212
Variación en activos de reserva ^f	82	-3 875	-3 293	-3 436	-1 186	403	12 083	4 516	-3 581
Otro financiamiento ^g	2 229	617	-38	-654	-826	773	9 376	11 196	12 793
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	113,1	116,3	114,3	109,9	99,8	100,0	95,9	228,1	212,4
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	91,8	99,6	100,0	95,4	90,4	99,9	99,4	98,3	106,8
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	0,2	1,9	3,2	3,5	2,0	0,4	-5,9	-20,2	-9,1
Deuda externa bruta total (miles de millones de dólares)	99	111	125	142	145	147	140	134	146
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	38,2	40,6	42,7	47,5	51,2	51,5	52,2	131,5	112,2
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) ⁱ	8,5	7,3	8,9	8,9	7,5	9,9	2,9	-1,2	3,1

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^j	42,0	41,5	42,2	42,2	42,6	42,6	42,5	42,4	42,9
Tasa de desempleo abierto ^k	17,5	17,2	14,9	12,9	14,3	15,1	17,4	19,7	15,0
Tasa de subempleo visible ^k	12,0	13,2	13,2	13,5	14,3	14,6	15,6	19,3	17,1
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	1,6	0,1	0,3	0,7	-1,8	-0,7	-1,5	41,0	3,7
Variación de los precios al por mayor	5,8	2,1	-0,9	-6,3	1,2	2,4	-3,4	113,7	2,0
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	243,7	-13,9
Variación de la remuneración media real	-1,1	0,6	0,3	0,0	2,9	2,3	-0,8	-13,9	-1,8
Tasa de interés pasiva nominal ^l	...	...	7,0	7,6	8,3	8,5	16,3	39,3	10,5
Tasa de interés activa nominal ^m	...	...	9,2	10,6	11,0	11,1	26,5	53,0	19,1
Porcentajes del PIB									
Sector público no financieroⁿ									
Ingresos corrientes	...	...	...	24,4	25,2	25,9	24,5	24,7	27,6
Gastos corrientes	...	...	...	24,6	27,2	27,8	30,8	24,8	24,5
Resultado corriente	...	...	...	-0,2	-2,1	-1,9	-6,3	-0,1	3,1
Gasto de capital neto	...	...	...	2,5	1,2	1,5	1,5	0,9	1,4
Resultado primario	...	...	...	0,4	0,1	0,8	-2,7	1,7	4,0
Resultado global	-3,3	-1,1	-2,4	-2,3	-3,3	-3,3	-7,8	-1,0	1,6
Deuda pública del SPNF y Banco Central	26,0	27,2	34,5	37,6	43,0	45,0	53,7	137,3	139,9
Interna	...	...	8,9	9,8	13,1	15,2	20,9	50,0	59,8
Externa	26,0	27,2	25,6	27,8	29,9	29,8	32,8	87,3	80,0
Moneda y crédito^o									
Crédito interno ^p	23,4	24,6	25,6	28,6	32,2	32,8	32,9	41,5	34,4
Al sector público	3,7	5,4	5,5	5,9	7,2	8,5	9,9	24,8	23,0
Al sector privado	19,7	19,2	20,1	22,7	25,0	24,2	23,0	16,7	11,5
Liquidez de la economía (M3)	20,4	22,7	25,6	29,2	32,8	33,7	33,4	29,2	28,4
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	12,0	13,0	14,8	16,3	17,0	16,6	14,7	25,3	27,1
Depósitos en moneda extranjera	8,4	9,7	10,8	12,9	15,9	17,1	18,7	3,9	1,3

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. La inversión interna bruta no incluye la variación de existencias. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. ^f El signo menos (-) indica aumento de reservas. ^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ⁱ Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^j Población económicamente activa como porcentaje de la población total, áreas urbanas. ^k Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, áreas urbanas. ^l Depósitos a plazo fijo, todos los plazos. ^m Préstamos a empresas de primera línea, a 30 días. ⁿ Base devengada. ^o Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. ^p Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

b) Políticas monetaria y cambiaria

En el 2003 se mantuvo el exceso de oferta de divisas. Dentro del esquema de flotación administrada, el tipo de cambio nominal se redujo un 20% en el primer trimestre del 2003 y luego osciló con moderada amplitud, quedando en niveles mucho más altos a mediados del 2004.

La tendencia a la apreciación de la moneda fue contrarrestada en parte por la intervención del Banco Central, que esterilizó parcialmente la consiguiente

expansión monetaria a través de la colocación de letras. Por su parte, el gobierno instrumentó el rescate del cuasidinero emitido por los estados provinciales como instrumento financiero de emergencia. La base monetaria se amplió significativamente, sea en la definición estrecha (solo pasivos del Banco Central), sea en una definición amplia (con cuasidinero).

La demanda de activos líquidos se mantuvo en ascenso. El público aumentó notablemente sus tenencias de circulante y de depósitos a la vista, a valores

Cuadro 2
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2002				2003 ^a				2004 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	-16,3	-13,5	-9,8	-3,4	5,4	7,7	10,2	11,5	11,2	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	5 711	6 794	6 759	6 446	6 548	8 087	7 491	7 250	7 285	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	2 071	2 157	2 292	2 470	2 500	3 328	3 705	4 281	4 626	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	12 780	9 629	9 404	10 476	10 517	12 183	13 406	14 119	15 003	17 442
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^c	174,5	253,0	249,4	235,4	215,7	207,0	210,2	216,6	221,7	214,3
Tasa de desempleo	...	...	...	...	20,4	17,8	16,3	14,5	14,4	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	7,9	28,4	38,5	41,0	31,7	10,2	3,5	3,7	2,3	4,9
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	1,91	3,25	3,58	3,51	3,15	2,85	2,88	2,90	2,91	2,90
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	0,7	-16,4	-17,5	-21,2	-19,4	0,0	5,4	9,2	16,1	14,2
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^d	9,4	60,8	62,0	25,1	18,8	14,2	4,8	4,1	2,5	2,4
Tasa de interés activa ^e	30,7	...	90,6	42,7	27,6	24,3	13,9	10,8	9,1	6,3
Tasa de interés interbancaria ^f	38,7	67,3	48,2	9,7	5,9	5,6	2,5	1,6	1,4	2,0
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	5 013	6 791	6 629	6 358	6 167	4 505	5 421	5 583	4 862	5 063
Índices de precios de la bolsa de valores (índice en dólares, junio de 1997=100)	24,9	15,5	17,1	24,0	30,3	39,4	41,6	54,7	60,2	48,0
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^g	36,0	63,3	73,1	64,9	6,1	-12,3	-13,6	-7,5	-1,1	-0,2
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) ^h	...	...	...	12,7	...	18,7	18,8	13,4	11,4	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d Depósitos a plazo fijo. ^e Préstamos a empresas de primera línea, a 30 días. ^f Tasa de oferta interbancaria de Buenos Aires (BAIBOR). ^g Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^h Se refiere al total de los créditos otorgados por el sistema bancario.

históricamente altos como porcentaje del PIB. Además, subió mucho el volumen de los depósitos en cajas de ahorro. Esta mayor predisposición a mantener activos líquidos, denominados en moneda nacional, guarda relación con las expectativas de bajas tasas de inflación y pequeñas depreciaciones cambiarias, así como con los bajos niveles de las tasas de interés.

A comienzos del 2003 existía un considerable volumen de depósitos, cuyo vencimiento se había reprogramado en el 2002, y a lo largo del año se permitió a los ahorristas disponer de esos fondos. Gran parte de los certificados de depósito reprogramados (CEDRO) fueron cancelados y una porción de los recursos se colocó en depósitos a plazo fijo. En consecuencia, el monto de esos depósitos demandado “voluntariamente” registró un apreciable incremento, si bien no hubo gran variación en el conjunto de depósitos a plazo, incluidos los CEDRO. En todo caso, el coeficiente M3/PIB –que

en la serie histórica comprende a los depósitos en dólares– hacia fines del año subió a más del 30%.

La captación de depósitos por parte de los bancos se utilizó para recomponer la liquidez –bien por encima de los requisitos legales– y para cancelar redescuentos. El volumen de crédito bancario siguió contrayéndose en el 2003 y ha comenzado muy lentamente a mostrar algunos signos de repunte, pese al escaso interés de la oferta y la débil demanda de financiamiento. En abril del 2004, el Banco Central colocó letras (en pesos) a seis meses, a una tasa inferior al 3% anual (21% un año antes). La tasa de captación de los bancos también se redujo apreciablemente. No obstante, persistieron agudas restricciones en el acceso al financiamiento por parte de muchos agentes. En un mercado con estas características y donde la situación patrimonial de las entidades financieras es todavía incierta, queda abierta la definición de cómo se configurará el sistema bancario a mediano plazo.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Durante el 2003 se intensificó la recuperación de la actividad económica iniciada a mediados del 2002. En el primer trimestre del 2004, el PIB creció un 11,2% con relación al mismo período del 2003, con lo que el nivel del PIB del país se encuentra un 17,2% por encima de su nivel mínimo alcanzado en el primer trimestre del 2002, pero todavía es un 16% inferior al máximo registrado en el segundo trimestre de 1998.

La demanda interna, que había sufrido una retracción persistente desde el año 1999, mostró en el 2003 un crecimiento significativo (10,8%). El consumo se elevó un 7% y se asistió a una marcada recuperación de la formación bruta de capital fijo (38%). El coeficiente de inversión aumentó paulatinamente, partiendo de niveles muy reducidos (10,5% del PIB en el primer trimestre del 2002), y se acercó al 16,5% del PIB en el primer trimestre del 2004. El considerable repunte de la inversión bruta fija en el 2003 se debió tanto al incremento de la construcción (35%) como a la mayor inversión en equipo durable de producción (45%), aunque en ambos casos los niveles de gasto quedaron muy por debajo de los rangos máximos de 1998. Pese al colapso del financiamiento, la demanda privada de inmuebles se recuperó significativamente; en ello actuó probablemente una recomposición de la cartera de los individuos con tenencias de activos externos, o que retiraron fondos de los bancos. El repunte de los precios respecto de los costos estimuló la edificación. La producción de bienes se elevó considerablemente, sobre todo en la construcción y en la industria manufacturera. Los sectores de servicios básicos crecieron de manera significativa (8%), pero algo menos que el PIB agregado, a la vez que la actividad del comercio, restaurantes y hoteles se incrementó un 11,1%. Los demás servicios presentaron pequeños crecimientos.

La actividad agropecuaria se expandió cerca de un 7% en el 2003, impulsada por un aumento de la cosecha de granos, en particular de la soja, cuya producción subió casi un 16%. Para el 2004 se espera una disminución de la cosecha (del 8%), debido a las adversas condiciones climáticas. La caída se observó especialmente en soja y trigo. Por su parte, aumentó la demanda de carne vacuna, lo que se reflejó en mayores precios de la hacienda.

La producción de petróleo crudo se redujo un 2% en el 2003, mientras que creció la extracción de gas (10,4%). Sin embargo, la inversión gasífera cayó, con una apreciable reducción de la perforación de nuevos pozos. Ante el incremento de la demanda se planteó una insuficiencia de la capacidad de suministro, lo que derivó en algunas interrupciones de servicio en el mercado interno y en restricciones sobre la provisión del fluido a Chile. El episodio dirigió la atención sobre la redefinición pendiente de los marcos contractuales y regulatorios para el sector energético.

En el 2003, el aumento de la producción industrial fue generalizado, pero mostró velocidades variables según los bienes. Se observaron crecimientos muy intensos (más del 50%) en actividades textiles y metalmecánicas que, a partir de niveles deprimidos, aprovecharon la recuperación de la demanda interna y el encarecimiento relativo de las importaciones. Los materiales de construcción acompañaron el fuerte repunte de la demanda. A un ritmo algo menor, pero todavía apreciable (10% a 20%), se reactivaron ramas productoras de bienes intermedios, como sectores químicos y papeleros. En un rango inferior se ubicaron las industrias de alimentos y bebidas, las metálicas básicas y la industria automotriz. Sin embargo, el incremento de la producción de automotores se fue acentuando con el tiempo; esta aceleración fue un factor importante en el crecimiento agregado del sector industrial en los primeros meses del 2004. En abril, el índice de producción industrial se encontraba un 1% por debajo del valor promedio de 1998, el máximo histórico anual.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En el 2003, la demanda de trabajo acusó un intenso repunte. La tasa de empleo con relación a las principales áreas urbanas se elevó 2,8 puntos entre el primero y el cuarto trimestres del año. La tasa de subocupación, en tanto, declinó levemente. El empleo formal subió, al igual que el conjunto de la ocupación; en septiembre del 2003, el número de contribuyentes de la seguridad social fue un 7,5% mayor que un año antes. No obstante, la informalidad laboral se mantuvo elevada.

El nivel de empleo siguió aumentando a un ritmo significativo en los primeros meses del 2004; en mayo, la variación registrada fue cercana al 7% respecto de

igual mes del 2003. La industria manufacturera, las ramas de comercio y servicios y la construcción fueron los principales creadores de empleo.

A lo largo del 2003, la tasa de desempleo sufrió una caída de casi 6 puntos porcentuales, aunque se mantenía todavía elevada al final del año, en un 14,5%, con alrededor del 5% de la población económicamente activa (PEA) incorporada a planes de asistencia.¹ En el primer trimestre del 2004 la tasa de desempleo mostró una variación casi nula respecto del dato final del 2003, aunque resultó seis puntos más baja que la del primer trimestre de ese año.

Los salarios registraron incrementos durante el 2003, si bien con marcadas diferencias según el sector. En el alza de las remuneraciones de los empleados privados del sector formal influyeron los aumentos de suma fija otorgados por disposición oficial. En el primer trimestre del 2004, los salarios reales eran un 14% más altos que en el mismo período del año anterior (16% en la industria manufacturera). El aumento de los salarios fue mayor para los trabajadores registrados del sector privado que para los no registrados y para los empleados públicos.

En el 2002 el menor empleo y los salarios reales más reducidos se reflejaron en un incremento de los coeficientes de pobreza e indigencia. Aunque en el 2003 se observó una declinación, en el segundo semestre el 20,5% de la población de los principales aglomerados era considerada indigente y el 48% de la población total quedaba por debajo de la línea de pobreza.

En el 2003 el índice de precios al consumidor (IPC) registró un alza del 3,7%. Los movimientos de precios relativos fueron bastante leves, manteniéndose así una configuración similar a la que se definió tras la devaluación. Por grupos de bienes y servicios, la variación de los precios de los alimentos fue algo más rápida que la del IPC general, tal como la de los precios de los servicios privados, rezagados durante el 2002. Por su parte, el alza de los servicios públicos fue inferior al aumento del índice global. En los primeros seis meses del 2004 el ritmo inflacionario se incrementó, acumulando un 3,3% en el período. Ante el avance sostenido de los niveles de demanda y la perspectiva de ajustes de los precios de los servicios públicos, cabría pensar que el efecto podría prolongarse, aunque sin que la inflación salga de un rango moderado.

c) El sector externo

En el 2003, el superávit en cuenta corriente se redujo con relación al resultado del 2002, pero su monto siguió

siendo elevado, equivalente al 6% del PIB, aun tomando en consideración que el cómputo incluye el débito en la balanza de renta de los intereses impagos de la deuda externa, una vez que estos se registran con carácter devengado. El saldo de la balanza de bienes alcanzó a 16.292 millones de dólares –5% inferior al logrado en el 2002. El aumento de las exportaciones de servicios, debido al alza de los ingresos de viajes, permitió reducir levemente el déficit de la balanza de servicios; sin embargo, su nivel es inferior al del período 1996-2001. La balanza de renta registró un elevado saldo negativo –7.425 millones de dólares–, superior al del 2002 pero inferior al del período 1998-2001, como resultado de los elevados intereses contabilizados sobre la deuda externa y del alza del pago de utilidades y dividendos.

Un fenómeno destacado fue la marcada atenuación del egreso de capitales. El déficit de la cuenta capital y financiera se redujo a 2.639 millones de dólares, frente a 12.145 millones en el 2002. Esta evolución reflejó sobre todo la menor salida de fondos del sector privado no financiero –de 13.190 a 4.285 millones de dólares– derivada del cambio en las perspectivas económicas, percibidas como más positivas. En otro orden, la entrada de inversión extranjera directa fue muy reducida. Al igual que en el 2002, se registraron atrasos en el servicio de la deuda del sector privado por montos considerables, aunque inferiores a los de ese año. A su vez, las entidades financieras cancelaron pasivos externos por cerca de 3.000 millones de dólares y el gobierno nacional volvió a acumular grandes atrasos por concepto de amortizaciones impagas. Se recompuso el volumen de desembolsos de organismos internacionales, pero el saldo neto de préstamos y amortizaciones y la transferencia neta de fondos de esas instituciones volvieron a ser negativos. Las reservas se situaron en 14.119 millones de dólares al término del 2003, lo que representa un aumento de 3.600 millones de dólares con relación al monto final del 2002.

En el 2003, el incremento de las exportaciones se originó tanto en los aumentos de precios (9,6%) como en los volúmenes exportados (4,4%). Aunque el alza de los valores exportados de productos primarios y manufacturas de origen agropecuario estuvo particularmente influida por los productos de soja, el aumento de los valores exportados de los distintos componentes de estos dos grupos fue generalizado (excepto los productos lácteos, los productos de la molinería y el azúcar y derivados). En particular, se registraron aumentos de las exportaciones de cereales,

1 En el 2003 se introdujo un cambio metodológico en las mediciones de la encuesta de hogares que afectó la comparabilidad con los datos de años anteriores. Con el nuevo método se registran tasas de actividad, de empleo y de desocupación más altas.

carnes, té, mate y productos de la pesca. En tanto, las ventas externas de combustibles y energía crecieron un 13%. Por su parte, las exportaciones de manufacturas de origen industrial permanecieron estancadas, con una caída de los flujos hacia el Mercosur (y, en menor medida, la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI)), compensada por mayores exportaciones hacia otros destinos. Las bajas se apreciaron principalmente en los automotores, los metales comunes y la maquinaria eléctrica; en cambio, hubo mayores exportaciones de químicos.

Durante el año prosiguió la fuerte caída de la importancia relativa del Mercosur como destino de las exportaciones argentinas, representando menos de un quinto del total, cuando años atrás llegaba a más de un tercio. En contraste, la participación de los países asiáticos volvió a incrementarse, alcanzando un 17% del total, impulsada sobre todo por las compras de productos de soja por parte de China.

Las importaciones de bienes aún se sitúan en niveles bastante inferiores a los alcanzados durante el régimen de convertibilidad, pese a que aumentaron un 54% en el 2003. El aumento fue especialmente marcado en los bienes de capital, cuyas importaciones se duplicaron, pero quedaron un 40% por debajo del registro del 2001. También resultó considerable el incremento de bienes intermedios (43%) y de consumo (54%).

Las exportaciones de bienes aumentaron 11% (7% de alza en los precios y 4% de aumento en los volúmenes exportados) en el primer trimestre del 2004 y en relación con igual período del 2003, a la vez que las importaciones subieron un 85%. Este crecimiento corresponde casi en su totalidad a un aumento de los volúmenes importados y los rubros con mayor incremento son los de bienes de capital y los bienes intermedios. De hecho, el 63% del total del aumento del valor de las importaciones en el período corresponde a estos dos rubros.