

La Economía Argentina durante 2001 y evolución reciente

■ En la última parte de 2001 se desvanecieron definitivamente los intentos de revertir el cuadro de fuerte desconfianza que hacia mitad de año había procurado combatirse a través de diversas medidas económicas, destacándose entre ellas la política del déficit cero. En efecto, la incertidumbre sobre la capacidad de cumplir con los compromisos externos reflató con más fuerza, deteriorando con ello la posibilidad de recomponer las finanzas del Estado de un modo sustentable y de revertir el persistente cuadro recesivo que la economía argentina padecía.

Ya hacia fines de noviembre último las expectativas negativas exacerbadas se tradujeron en una huida de depósitos más acelerada que la que vino registrándose a lo largo del año, desembocando en una crisis social y política sin precedentes en la última década y que derivó en la renuncia del Ministro de Economía primero y la posterior del Presidente de la Nación.

La estimación provisoria del PIB en el cuarto trimestre de 2001 muestra una variación negativa del 10,7% con relación al mismo período del año anterior, superior a la que venían registrándose en trimestres anteriores. De esa manera, el año 2001 concluyó en promedio con una contracción del 4,5%, y desde el inicio de la fase recesiva que va desde mediados de 1998 hasta fines de 2001, el PIB lleva acumulada una caída de 14% y la inversión retrocedió 44%, ambos medidos en términos desestacionalizados.

También los indicadores de empleo muestran un deterioro importante. La tasa de desempleo aumentó al 18,3% en

octubre último en comparación con el 16,3% de mayo del mismo año y el 14,7% de octubre de 2000. De tal manera, cuando se observan los números absolutos se estima un aumento de alrededor de 505 mil desocupados en el transcurso del último año (entre los meses de octubre), a lo que se le agrega una disminución del orden de 380 mil ocupados.

Simultáneamente con ello, de acuerdo con la última Encuesta Permanente de Hogares el 25% de los hogares y el 35% de las personas del Conglomerado Gran Buenos Aires se encuentran por debajo de la línea de pobreza. A su vez, el 8,3% de los hogares y el 12,2% de las personas se hallarían en estado de indigencia.

A su vez, los precios al consumidor volvieron a caer durante el trimestre. En diciembre de 2001 se situaban 1,5% por debajo del nivel del año anterior, mientras que los precios mayoristas cayeron en un 5,3%.

Los indicadores del mercado financiero, que registraron fuerte deterioro a lo largo de 2001, hacia el final alcanzaron ribetes alarmantes: los spreads de los bonos argentinos superaron los 1.500 puntos básicos (pb) en septiembre y posteriormente, en la medida que crecía la convicción sobre la posibilidad de incumplimiento de los compromisos financieros externos, fueron en permanente ascenso hasta superar los 4.400 pb en diciembre (con picos superiores a los 5.400 pb).

Si bien en los primeros nueve meses de 2001 las metas

fiscales establecidas en el programa con el Fondo Monetario Internacional pudieron ser cumplidas, dicha performance se logró merced a que en el tercer trimestre el Gobierno Nacional derivó a las provincias menos fondos que lo que les correspondía a estas últimas por la cláusula de garantía oportunamente convenida. En el trimestre siguiente, al empeorar la situación financiera, se aceleró aún más el deterioro de los ingresos tributarios, lo que dio lugar a que en el cuarto trimestre no pudieran cumplirse los compromisos fiscales convenidos con el Fondo Monetario Internacional.

El aspecto más crítico fue el tema del financiamiento del déficit. Ante el cariz que fueron tomando los acontecimientos, exacerbado por la creciente tensión política entre la Nación y las provincias respecto de por dónde pasaría el recorte de gasto que permitiera cumplir con el déficit cero, el Gobierno Nacional consideró conveniente encarar un nuevo canje de deuda. Dicho canje se dividió en dos tramos, habiéndose completado el primero de ellos (el local) a principios de diciembre último. Consistió en el rescate de los viejos bonos y obligaciones del Estado Nacional y de las provincias a cambio de préstamos garantizados a tasas de interés y en condiciones de amortización mucho más favorables. La conversión de deuda se ofreció directamente a las entidades financieras, fondos de inversión, compañías de seguros y administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones, y comprendió a todo tipo de operaciones de Deuda Pública del Sector Público Nacional, que el Ministerio de Economía consideró elegibles a estos fines, ya sea que estuvieran instrumentadas en Títulos Públicos, Bonos, Letras del Tesoro o préstamos sin garantías. De los U\$S 95.000 millones de deuda total en bonos que se sometió a dicho Canje, se canjearon por préstamos garantizados unos U\$S 50.000 millones.

La propuesta original consistía en completar el canje de los alrededor de U\$S 45.000 millones remanentes de bonos en manos o en custodia de tenedores extranjeros, y que debían

canjearse respetando la legislación de los países en los que esos bonos fueron originariamente emitidos, lo que tornaba más compleja la operación y que, por tanto, se preveía completar en 60 o 90 días más. Sin embargo, la crisis bancaria de principios de diciembre devino en una precipitación de la ya latente crisis política que concluyó con la renuncia del Ministro de Economía y luego del Presidente de la Nación a mediados de ese mes. Tales episodios generaron un paréntesis en el tratamiento previsto para el tramo internacional de la deuda pública, e incluso el primer Presidente de la Nación interino electo por la Asamblea Legislativa (renunciante a los pocos días) decretó la moratoria de pagos de la deuda externa.

La otra medida trascendente adoptada en la última parte del año, forzada por el fuerte drenaje de depósitos que se hizo particularmente intenso el día 30 de noviembre (los retiros de ese día fueron de U\$S 1.500 millones), fue la limitación a los retiros en efectivo de las cuentas bancarias por parte de sus titulares, así como el control de las transferencias al exterior con excepción de las que correspondan a operaciones de comercio exterior o las vinculadas a la operatoria de tarjetas de débito o crédito. Se intentó así eliminar el riesgo de una crisis financiera sistémica que pudiera perjudicar a los ahorristas y a la actividad económica en general, al tiempo que se buscaba estimular el mayor uso de los medios de pago electrónicos al prohibir que las entidades perciban comisión alguna por la transferencia electrónica de fondos entre ellas que se realicen por cuenta y orden de sus clientes.

El abandono de la Convertibilidad

El abandono de la convertibilidad, que siguió inmediatamente a la declaración de default de la deuda pública externa, fue la consecuencia última de los desequilibrios macroeconómicos que se fueron produciendo.

La relación cambiaria nominal uno a uno con el dólar estadounidense venía deteriorándose progresivamente y ya no era sostenible hacia fines del año 2001. El tipo de cambio real había empezado a retrasarse de manera creciente a partir de la entrada de la economía en la fase recesiva. En agosto de 1998 Rusia decidió un “default” parcial de su deuda y los efectos adversos de tal medida se desparmaron por el resto de las llamadas economías emergentes, afectando, en nuestra región, inicialmente a Brasil. A partir de entonces la economía argentina comenzó a recorrer un camino declinante. Con ello la productividad, especialmente la de los sectores productores de bienes transables internacionalmente se deterioró y al mismo tiempo comenzó a menguar el ingreso neto de capitales externos al sector privado. Desde el último trimestre de 1999 esa entrada neta se convirtió en salida neta de capitales. Estos fenómenos contribuyeron a deteriorar el tipo de cambio real. Hasta ese momento la paridad uno a uno con el dólar había sido relativamente sostenible gracias a los importantes aumentos en productividad que se registraban fundamentalmente en aquellos sectores productores de bienes transables, aumentos de productividad impulsados por el importante ingreso neto de capitales al sector privado de la economía. Cuando este escenario comenzó a revertirse y a medida que la recesión se profundizaba y extendía, el sostenimiento de la paridad cambiaria se convirtió en una ilusión económica. Paralelamente, por el lado fiscal se observó un deterioro importante en las cuentas del Sector Público Nacional y de las provincias, debido, básicamente, a la reducción de la recaudación impositiva y al peso creciente de la cuenta de intereses de la deuda. Era la génesis de un círculo vicioso complejo que se iría agravando con el tiempo: recesión, caída en la recaudación, mayor déficit, endeudamiento público, aumento en las tasas de interés, reducción del crédito, todo en el marco de una relación cambiaria fija que requería un ajuste deflacionario cada vez más profundo y difícil de alcanzar.

El panorama económico no se modificó sustancialmen-

te en el año 2000, en el cual el PIB volvió a caer casi un 1%, la productividad no se recuperó y siguieron sin ingresar capitales netos al sector privado. A pesar de los aumentos en las alícuotas impositivas desde principios de año y de los ajustes en el gasto primario a mediados de año, la situación fiscal no mejoró de acuerdo a lo esperado por las autoridades del momento. Estas políticas fiscales provocaron un deterioro aún mayor en la productividad de la economía, a lo cual también contribuyó de manera más determinante el incesante aumento de los costos financieros de la mano de la prima de riesgo país.

Las turbulencias económicas y financieras arreciaron con mayor fuerza a medida que transcurrían los primeros días del año 2001. A pesar de la notable mejora del contexto internacional, dadas las consecutivas reducciones en las tasas de interés de corto plazo impulsadas por la Reserva Federal de Estados Unidos, la economía argentina entraba ya en un sendero sin retorno. Los cambios de equipo económico no lograron efectos positivos duraderos. Por el contrario, parecía suceder que cada una de las medidas adoptadas era inocua y varias de ellas terminaban produciendo el efecto contrario al buscado. Así, fracasaron una diversidad de medidas, pasando por la ley de déficit cero y todos los intentos realizados para reactivar la economía ya sea por el lado de la oferta (planes de competitividad, factor de convergencia, reducciones arancelarias a las importaciones de bienes de capital y reintegros equivalentes a los productores locales) como por el lado de la demanda (reducciones en algunos impuestos). Todos los intentos fueron vanos, los agentes económicos ya habían comenzado a descontar el abandono de la convertibilidad. Los analistas económicos comenzaron a plantear distintos modelos cambiarios y monetarios alternativos pero, en prácticamente todos los casos, se anticipaba la imposibilidad de mantener el uno a uno. En síntesis, los agentes económicos comenzaron a descontar una devaluación por lo menos a partir del tercer trimestre de 2001, y la abrupta caída del PIB que se registró a partir de mediados del 2001 estuvo ligada a ese fenó-

meno.

El sistema financiero es la válvula de escape por la cual eclosiona el sistema de convertibilidad. Paradójicamente, el sistema financiero argentino fue considerado uno de los más fuertes a partir de la crisis del “tequila”. Desde entonces, se fortaleció la regulación bancaria prudencial a través de elevados requerimientos de liquidez, previsionamientos y relaciones capital/activos, y también se mejoraron las normas de supervisión bancarias. Todas estas medidas efectivamente significaron un fortalecimiento del sistema y determinaron que la caída de la convertibilidad se demorara más de lo previsto por algunos analistas. A medida que la economía se deterioraba se observaba un mayor grado de dolarización del sistema, pero los depósitos privados mantuvieron una tendencia creciente hasta principios de marzo de 2001. Sin embargo, ni la fortaleza relativa del sistema, ni la altísima dolarización pudieron impedir el violento drenaje de depósitos del sistema y de reservas del Banco Central, a lo cual contribuyeron una serie de medidas que hirieron profundamente la esencia de la convertibilidad. Hacia fines de año ya se había generado una gran corrida bancaria, el público retiraba sus depósitos y los convertía en dólares billetes fuera del sistema bancario. Se recurrió al llamado “corralito” y al control de cambios para evitar los retiros de depósitos y detener la fuga de reservas del Banco Central. No fue suficiente, las medidas adoptadas sólo alcanzaron para reducir la velocidad de la caída pero nunca podían impedir el abandono del régimen.

A efectos de revertir el estado de cosas que llevó a una crisis de una magnitud tan inédita, el Presidente de la Nación Eduardo Duhalde, al asumir el 1º de enero de 2002 con mandato hasta octubre de 2003, decretó la salida del régimen de Convertibilidad. Sin embargo, dadas las características que había adquirido este régimen en su fase final (en medio del así llamado “corralito financiero”, el control de cambios y la exacerbada dolarización), la política económica implementada a partir

de entonces debía intentar no solo revertir cuatro años de decadencia económica, caso único en la historia moderna del país, sino también enfrentó el múltiple desafío de proteger a los ahorristas, al sistema productivo y al sistema financiero, que culminaron ese período en un estado verdaderamente crítico.

En un primer momento el gobierno estableció, de manera temporaria, un tipo de cambio administrado. Así, el mercado cambiario se desdobló en un dólar oficial a \$ 1,40 pesos para la mayoría de las operaciones de comercio exterior y un dólar libre para el resto de las operaciones de la economía. El objetivo inicial de esta devaluación fue apaciguar la demanda de dólares e incentivar una mayor oferta. Por otro lado, el establecimiento del control de cambios hizo inevitable la apertura de dos mercados. Cabe destacar que la modificación cambiaria se realizó en el marco de la Ley 25.561, de Emergencia Pública y de Reforma de Régimen Cambiario, que fue promulgada en tan sólo 48 horas por el Congreso de la Nación. Ya entonces el Gobierno por su parte había expresado el deseo de, una vez estabilizado el tipo de cambio, confluir a un régimen de flotación cambiaria.

La mencionada ley faculta al Poder Ejecutivo Nacional a tomar medidas tendientes a disminuir el impacto producido por la modificación de la relación de cambio sobre los sectores de ingresos fijos y en las personas de existencia visible o ideal que mantuviesen con el sistema financiero deudas denominadas en moneda extranjera.

Del mismo modo la ley dispone que el Poder Ejecutivo Nacional adopte medidas que preserven el capital de los ahorristas que hubieren realizado depósitos en entidades financieras. A partir del establecimiento de un cronograma inicial y de los ajustes que se fueron produciendo para flexibilizar y así ir desatando las transacciones que afectan el proceso productivo, el objetivo del gobierno es minimizar los grados de intervención en el sistema.

Anuncios del 3 de febrero. Tipo de cambio único y flotante

El 3 de febrero se anunció una nueva etapa dentro del programa en curso, al avanzar más decididamente en algunos flancos sobre los que, por cautela, se había dado una respuesta parcial al asumir la nueva gestión. Muchas de ellas implican tratar de resolver las cuestiones más acuciantes, pero sin perder de vista que el fin último del proceso es restablecer reglas claras que restablezcan la certidumbre en materia económica. Una condición indispensable para el éxito de los objetivos del nuevo programa de Gobierno es mantener la consistencia entre las políticas económicas. La política cambiaria es uno de los instrumentos que recupera la política económica bajo el nuevo programa. Otros dos instrumentos indispensables para el logro de tales objetivos son la política fiscal y la política monetaria.

En materia cambiaria, se estableció dejar atrás el transitorio esquema de doble mercado y pasar a un régimen de tipo de cambio único y flotante para todas las operaciones de importación y exportación. Por el momento, las operaciones financieras requerirán de autorización previa del Banco Central, pero teniendo en vista que al concretarse la ayuda financiera internacional bajo negociación se podrá pasar a la liberación total del mercado de cambios.

Con la unificación y la flotación cambiaria se intenta recuperar fluidez en las operaciones de comercio exterior, afirmar el sesgo exportador de la economía y promover las economías regionales. Entre estas últimas interesa particularmente el turismo, por su capacidad generadora de empleo.

Para que el esquema cambiario sea compatible con la estabilidad y a la vez permita mejorar la competitividad de la economía argentina, se entiende que una política fiscal austera y una política monetaria prudente son complementos indispen-

sables del plan.

Por ello, uno de los ejes fundamentales de las nuevas medidas es la definición del Presupuesto que finalmente se elevó al Congreso de la Nación. Dicho Presupuesto fue elaborado con un estricto criterio de austeridad (con una caída del gasto nominal respecto del ejecutado en 2001) y bajo la premisa de gastar solo lo que puede financiarse genuinamente. Se piensa en un déficit en torno a los U\$S 3.000 millones (el del año pasado fue de cerca de U\$S 10.000 millones) sobre la base de fuertes ajustes excepto en el plano social, en el entendimiento de que bajo la actual crisis cabe resarcir a los sectores más desprotegidos. En función de ello se modifican todos los programas sociales y se los consolidan en tres: un programa de empleo (consistente en \$ 1.000 millones para jefes y jefas de hogar desocupados), de asistencia alimentaria (que insume unos \$ 350 millones) y una política de medicamentos, de modo de surtir a los hospitales públicos.

A efectos de lograr mayor eficiencia en la política tributaria, se prevé la implantación de un programa de reforma integral de la AFIP con su DGI y Aduana. Se están llevando adelante acciones para tener una cuenta corriente única y un padrón único de contribuyentes, y se va a poner en funcionamiento algo que creó el Congreso hace ya dos años, que es el Fuero Penal Tributario para castigar a los grandes evasores. También se van a revisar las cadenas de producción para encontrar los bolsones de evasión, y se están tomando acciones para mejorar la atención de los contribuyentes.

Otro de los aspectos clave de los anuncios es la política monetaria. Dado que la misma tiene que ser prudente y tiene que ser consistente con el presupuesto y el nuevo régimen cambiario, se entiende que, al igual que lo han hecho exitosamente otros países en parecidas circunstancias que las actuales de Argentina, debe definirse un monto tal de emisión que permita

mantener el valor de la moneda. Después de los estudios que se hicieron en el Banco Central, esa cantidad de moneda se fijó en \$ 3.500 millones para todo el año, de los cuales habrá \$ 1.000 millones como adelantos al Tesoro.

El Tesoro tendrá que buscar cómo mejora su recaudación, cómo reduce sus gastos, cómo mejora su eficiencia a los efectos de mantener la pauta del déficit y no generar problemas en la política monetaria. Y el Banco Central deberá informar mensualmente al Congreso la marcha de ese programa monetario.

Por último, el conjunto de medidas anunciadas el 3 de febrero incluyó la pesificación total de la economía, con el propósito de recuperar la moneda propia y bajo la premisa de preservar el poder adquisitivo de los ahorros de los depositantes en el sistema financiero y de facilitar la cancelación de los créditos por parte de los deudores, lo cual es claramente una herramienta que sirve para destrabar la producción como también evitar quiebras masivas de empresas.

Por el lado de las deudas, todas aquellas contraídas en dólares con el sistema financiero (de cualquier monto o naturaleza) fueron convertidas a pesos, al cambio de U\$S 1 = \$ 1, y a partir de allí el capital se actualizará según la variación del Coeficiente de Estabilización de Referencia basado en los precios al consumidor. La tasa de interés será regulada, y por el momento se fijó en 4% anual.

A su vez, todos los depósitos en dólares se pesifican a un valor de \$ 1,40 por dólar. El capital de los ahorristas se va a actualizar según el mismo coeficiente de estabilización utilizado para los préstamos, esto es, se va a preservar el poder adquisitivo de esos ahorros. Y sobre ello habrá una tasa de interés que será libremente pactada, y esos intereses se podrán cobrar mensualmente.

Los ahorristas con depósitos menores de U\$S 30.000, que representan alrededor del 93% del total, tendrán la opción de intercambiarlos por un título público dolarizado a mayor plazo. Además, se podrá particionar los depósitos que fueron reprogramados de forma tal de hacer transacciones, de comprar bienes registrables como casas y autos. Esta medida, junto con la libre disponibilidad de las cuentas sueldo (hasta el monto mensual del salario) y de los pagos indemnizatorios por despido, por riesgo de trabajo y los correspondientes a jubilaciones y pensiones, permitirán darle mayor agilidad al sistema de pagos.

La diferencia entre pesificar los préstamos bancarios a \$ 1 y los depósitos a \$ 1,40 será financiada a través de la conversión voluntaria a pesos de los préstamos garantizados del Estado nacional, conocida como fase uno o canje uno. Se trata de unos U\$S 50.000 millones que el gobierno anterior canjeó, y que al pasar a ser pesificados producen un excedente fiscal que va a permitir financiar parte de esa diferencia. La otra parte será financiada con un título del Estado de la Nación. Se interpreta que este costo pagadero a futuro sirve para destrabar el presente.

No escapa a la actual administración la necesidad imperiosa de recrear la confianza en el sistema de ahorro y préstamos. Para los nuevos depósitos habrá tasa libre y también será libre su disponibilidad. La tasa para los préstamos también se pactarán libremente, y no habrá indexación para los nuevos depósitos ni los nuevos créditos. El índice corrector se utilizará solamente para el stock de depósitos y para el stock de deuda pesificados.

Normalización del sistema financiero

Luego del primer round de medidas anunciadas el 3 de febrero, y viendo que se superaba el momento más crítico con que se inició la gestión, a inicios de marzo se adoptaron nuevas medidas para aumentar la disponibilidad de los patrimonios

afectados por las restricciones impuestas en diciembre de 1 año pasado. Así, se amplió el monto y los conceptos de retiros en efectivo, destacándose en esa dirección una amplia disposición en las cuentas relacionadas con el salario y las pensiones y jubilaciones y, más recientemente, se instrumentó un medio para utilizar los depósitos reprogramados en la compra de un conjunto de bienes registrables (inmuebles, autos cero kilómetro, maquinaria, embarcaciones).

Por otra parte, el Gobierno Nacional decidió emitir bonos en dólares y en pesos destinados a los depositantes que quieran optar por tener en su propiedad un título público en lugar de conservar un depósito en los bancos reprogramado en pesos. Los bonos, tanto en dólares como en pesos, estarán disponibles para todo titular de depósitos reprogramados, sin límite de monto.

Se estableció que la suscripción de estos sea voluntaria, es decir, los titulares de depósitos reprogramados podrán elegir entre mantener su depósito en las mismas condiciones en la entidad en que hubiera estado constituido, o bien utilizar ese depósito para canjearlo por alguno de los mencionados títulos. Los dos bonos en dólares emitidos a estos efectos tienen un plazo de 10 años. Uno de ellos paga semestralmente un interés de 2% anual y el capital se amortiza a través de ocho cuotas anuales a partir del segundo año. El otro paga como interés la tasa LIBOR + 1% anual y amortiza íntegramente al vencimiento conjuntamente con los intereses. El bono en pesos, en cambio, tiene un plazo de 5 años. Paga como interés el coeficiente C.E.R. más 3% anual, pagaderos trimestralmente, y la amortización también es trimestral a partir del primer año.

Todos los títulos tendrán cotización en las bolsas y mercados de valores, de modo que sus tenedores podrán negociar los libremente en el mercado cuando mejor les parezca. El amplio volumen que tendrá el mercado de estos títulos les asegurará

una muy alta liquidez, lo que facilitará la movilización de recursos en manos de los ahorristas.

Estas opciones que se le ofrecen a los depositantes para salir del así llamado “corralito” implican un canje de deuda pública porque se absorberá a cambio deuda del Estado con los bancos (préstamos garantizados) y de ninguna manera una ampliación o aumento de la misma. Tienen por objeto permitir que los ahorristas puedan ampliar sus opciones eligiendo instrumentos del mercado de capitales, avalados por el Tesoro Nacional, y hacerlos líquidos en el momento que más deseen o les convenga.

Conjuntamente con la emisión de los títulos para que los depositantes puedan optativamente canjear sus depósitos reprogramados en el “corralito” y de acuerdo con lo dispuesto por el Decreto 214/02, el Gobierno Nacional ha procedido a la emisión de los títulos que servirán para compensar dentro del sistema bancario los desbalances producidos por la pesificación a diferentes tipos de cambio de los depósitos bancarios y los préstamos al sector privado.

Medidas de reordenamiento fiscal

En los últimos días de febrero se ha avanzado de manera importante en el reordenamiento de la relación financiera entre la Nación y las provincias.

El primero de estos ítem quedó encauzado a través del acuerdo firmado entre la Nación y las Provincias, en virtud del cual se establecieron las bases para cumplir con el mandato constitucional de dar forma a un régimen de coparticipación de impuestos realista y definitivo, otorgar mayor previsibilidad y sustento al financiamiento genuino de la Administración Pública Nacional y Provincial, y refinanciar la pesada carga finan-

ciera que arrastraban los Estados Provinciales impidiéndoles atender con eficiencia las funciones básicas que les asigna la Constitución Nacional.

El Acuerdo celebrado tiene como objetivo corregir las desviaciones institucionales existentes, básicamente para que, a diferencia de lo que era usual, las provincias compartan el costo fiscal del deterioro de la actividad económica. Como es de conocimiento, los anteriores acuerdos establecían un monto fijo a transferir a las provincias con independencia de los vaivenes de la recaudación.

Además de la eliminación del monto fijo transferido, el acuerdo incluye la incorporación al fondo de coparticipación (del cual el 57% va a las provincias) del 30% del Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuenta Corriente Bancaria dispuesto por la Ley N° 25.413/2001 y la reestructuración de la deuda provincial. Este último aspecto incluye la emisión de un bono del gobierno federal con el fin de asumir la deuda provincial (el servicio de la deuda será descontado de los ingresos de coparticipación hasta un monto que no supere el 15% de los mismos), la pesificación de la deuda a una tasa cambiaria de 1,4 pesos por dólar y la instrumentación de una garantía cambiaria para la deuda provincial con organismos internacionales.

La condición acordada para la reestructuración de la deuda provincial es una reducción de alrededor del 60% del déficit fiscal de cada provincia adherente durante el presente año, para pasar luego al equilibrio fiscal en el año 2003. Cualquier nuevo endeudamiento deberá ser autorizado expresamente por el Ministerio de Economía de la Nación o por el Banco Central de la República Argentina. Como ya se señaló, se estableció también un plazo para la sanción de una Ley de Coparticipación, fijándolo para fines de 2002.

Además de este Acuerdo que permite dar mayor certi-

dumbre a las relaciones financieras entre la Nación y las provincias, el Estado Nacional debió adoptar medidas de tono más coyuntural que permitan reforzar los ingresos previsto dentro de un nuevo modelo de gestión de la economía argentina que pretende introducir un fuerte sesgo exportador que tenga como norte tanto la recuperación de las economías regionales especialmente basadas en el sector agropecuario, como del aparato industrial del país.

En tal perspectiva a principios de marzo se establecieron dos niveles de retenciones sobre las exportaciones: 10% para los productos primarios y 5% para las manufacturas de origen agropecuario e industrial. Esta decisión apunta fundamentalmente a permitir el sostenimiento de importantes programas públicos en el contexto de la emergencia económica y atenuar el efecto de la modificación del tipo de cambio sobre los precios internos, en especial de productos esenciales de la canasta familiar.

La recaudación estimada anual por esta medida ascendía a U\$S 1.400 millones. Estos recursos adicionales serán destinados a fortalecer los programas sociales del gobierno, así como el programa de inversiones públicas. De este modo, se procura atenuar el impacto de la crisis sobre los sectores más desprotegidos y preservar fuentes de empleo en todo el país.

A fin de ofrecer seguridad a los productores agrícolas en cuanto a la estabilidad de sus ingresos, se estableció que si se produjeran caídas significativas en los precios internacionales de sus productos que afecten severamente su rentabilidad, el porcentaje de las retenciones será reconsiderado.

En el caso de los productos manufacturados, para el cálculo de la base imponible se deducirán los valores CIF de las mercaderías importadas temporariamente. Esta medida evita gravar con derechos de exportación la porción del precio conformada por productos de origen externo, lo que introduciría

distorsiones en la estructura competitiva de los bienes exportados.

Sin embargo, dado que posteriormente durante el mes de marzo la devaluación del peso cobró fuerte impulso, se decidió aumentar al 20% los derechos a la exportación para cereales, oleaginosas y sus respectivas manufacturas, mientras que el resto de los productos continuó gravado al 10% aun cuando siguieron en vigencia los tratamientos específicos para ciertos productos que se habían dispuesto en oportunidades anteriores, tales como reintegros generales o especiales intrazona.

Las decisiones del gobierno en esta materia han sido fuertemente cuestionadas por los empresarios del sector agropecuario. Sin embargo, el gobierno debió considerar prioritariamente una solución al deterioro acelerado del nivel de vida de la población por el extraordinario aumento de los precios de los alimentos (si se compara su crecimiento con relación al de los últimos ocho años), y las necesidades fiscales, que en parte son atribuibles a la obligación del Estado de acudir en auxilio de amplios sectores de la sociedad que carecen, en forma total o parcial, de ingresos suficientes para su subsistencia.

Por último, consciente de que el aumento de la eficiencia en la Administración Tributaria es fundamental para asegurar el flujo de recursos imprescindible para el mantenimiento de los programas, el Gobierno ha realizado (o tiene en trámite avanzado) las siguientes acciones:

- a) Envío de un proyecto de ley al Congreso disminuyendo la alícuota del IVA en granos y cueros al 10,5 %.
- b) Decreto de supresión del bloqueo fiscal, lo que permitirá revisar declaraciones juradas pasadas cuando se estime conveniente.
- c) Puesta en marcha de los tres juzgados del Fuero

Penal Tributario.

d) Aumento de las acciones sobre los bancos para facilitar el cobro ejecutivo de los impuestos.

e) Proyecto de ley eliminando las moratorias por decreto del Poder Ejecutivo. De ahora en más deberán ser por Ley.

f) Incorporación de la información financiera a los programas de cruzamientos de datos, lo que potencia las acciones de control programadas.

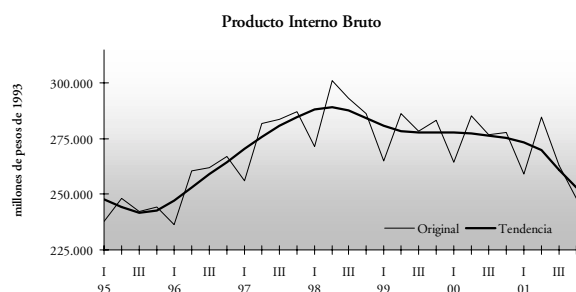
g) En materia aduanera, programas piloto de seguimiento satelital de contenedores.

A continuación, como es tradicional en este Capítulo, seguidamente se ofrece un resumen de los Capítulos específicos de este Informe Económico.

Nivel de actividad

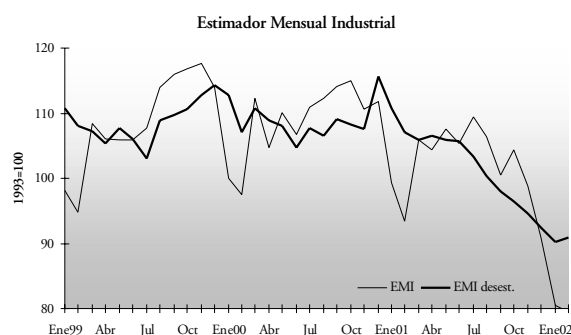
La evolución macroeconómica del cuarto trimestre de 2001 determinó una variación negativa en la oferta global medida a precios del año 1993, de 13,3% con respecto al mismo período del año anterior. Esta disminución estuvo generada por una variación negativa del PIB de 10,7% y una disminución de 33,8% en las importaciones de bienes y servicios reales. En particular, los sectores productores de bienes tuvieron durante el cuarto trimestre de 2001 una contracción del 12,9%, determinada principalmente por la baja en el nivel de actividad de la industria manufacturera (-15,8%) y la construcción (-24,8%). Los sectores productores de servicios registraron una baja interanual del 9,5%. La variación provisoria del PIB desestacionalizado del cuarto trimestre de 2001 con respecto al tercero también arroja una baja, en este caso del 5%. Desde la visión

de la demanda global se observó una variación negativa de 29,4% en la inversión interna bruta fija y un aumento de 0,1% en las exportaciones de bienes y servicios reales. La disminución del consumo privado fue de 12,3%, y la del consumo público fue de 6,5%.



La oferta global registró una baja del 5,5% durante el año 2001 con respecto a 2000, producto de las caídas en el PIB del 4,5% y en las importaciones de bienes y servicios del 14,0%. Por el lado de la demanda global, el comportamiento contractivo estuvo liderado por la inversión interna bruta fija, que disminuyó 15,9%. El consumo público y el consumo privado tuvieron también comportamientos contractivos del 2,1% y 5,8% respectivamente. Por su parte, las exportaciones se expandieron 2,9%.

El Estimador Mensual Industrial (EMI) volvió a contraerse en los meses de enero (-19%) y febrero (-15%) con respecto a igual período del año anterior, acumulando una caída del 17% en el primer bimestre de 2002. La variación desestacionalizada con respecto al mes anterior mostró en enero un



valor negativo (-2,4%), que se recuperó parcialmente en febrero (0,9%).

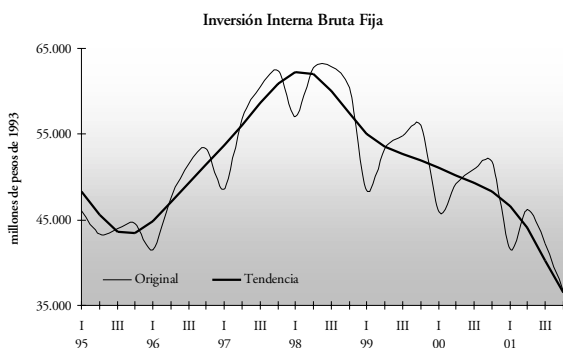
En el mes de febrero los bloques que mostraron mayores caídas fueron la industria metalmeccánica, la textil y la automotriz, con contracciones promedio del 50%. Sólo la industria papelera presentó una variación positiva interanual (13,6%). Para el mes de marzo, las firmas consultadas en la encuesta cualitativa indicaron que esperaban una baja de la demanda interna, pero por el contrario una suba de la externa, incluso en las exportaciones dirigidas al Mercosur. También anticipaban una baja en la utilización de insumos importados y de la capacidad instalada. En el caso de los stocks, en cambio, esperaban un alza y con respecto al personal empleado y las horas trabajadas (siempre como saldo de respuestas positivas y negativas, ya que la mayoría no espera cambios en cada uno de los ítems encuestados) prevía bajas. Al mismo tiempo, las mayores necesidades crediticias se destinarían principalmente a la financiación de clientes, la compra de insumos y la financiación de exportaciones.

El Indicador Sintético de Servicios Públicos también volvió a presentar un nuevo retroceso en el consumo, tanto en enero como en febrero (-11,6% y -14,1%, respectivamente). La caída, se notó también en la variación desestacionalizada con el mes anterior, que disminuyó 2,3% en febrero. Durante este mes, sólo el área de telefonía, la carga en el servicio ferroviario y el agua entregada a la red mostraron un comportamiento positivo, el resto de los indicadores presentó caídas de diversa magnitud.

Inversión

En el cuarto trimestre de 2001 la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) medida a precios constantes experimentó la caída más pronunciada (-29,4%) de la serie histórica trimestral, luego de haber decaído durante trece períodos ininterrumpida-

mente. Registraron también bajas récord la inversión en equipo durable (-41,3%) y construcción (-21,6%), así como la inversión total del año, cuya caída alcanzó a -15,9%. Mientras el equipo de origen importado se redujo 49,5%, el nacional lo hizo 32%.



Si bien se notó una baja en los precios de los bienes de capital nacionales (-5,9%) e importados (-0,5%), ésta no fue suficiente para alentar la inversión. La causa de este desempeño estaría originada en la disminución del ingreso disponible y la existencia de capacidad ociosa en grandes sectores productivos ante la prolongada recesión de 3 años. Por otra parte, al corte de financiamiento externo, y el encarecimiento del interno, se adicionó la crisis en el sistema financiero local en diciembre, que terminó de cerrar las vías de acceso al crédito. La devaluación dispuesta en el mes de enero de 2002 y la subsiguiente flotación del peso abre nuevas perspectivas para la inversión en sectores que exporten o sustituyan importaciones en la medida que la variación de precios relativos aliente o no los flujos de comercio exterior.

Medida a valores corrientes la inversión del año 2001 fue de \$ 37.916 millones, valor que representa un 14,1% del PIB corriente, el ratio más bajo de la serie histórica, que venía decayendo desde 1998.

Para el primer trimestre del año 2002 se espera que continúe manifestándose una baja en la inversión tanto en equipo como en construcción. Se observaron fuertes descensos en las

ventas y producción de varios insumos clave de la construcción al igual que en el otorgamiento de préstamos hipotecarios y las escrituras anotadas. El Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) sufrió una fuerte reducción en el bimestre enero-febrero (-43,3%). Lo mismo ocurrió con los permisos de edificación para obras privadas que continuaron con la tendencia declinante que habían manifestado en los trimestres anteriores. En los dos primeros meses de 2002 la caída se agudizó (-67,7% y -50,6%, respectivamente). Las ventas de insumos disminuyeron más del 30%. Se despacharon al mercado interno 40% menos toneladas de cemento, 31,7% menos de vidrios para la construcción y 44,6% menos de asfaltos, mientras que las producciones de cerámicos, pisos y revestimientos y de pinturas retrocedieron 66,7% y 42,6%, respectivamente. El número de escrituras anotadas en el Registro de la Propiedad Inmueble de la Ciudad de Buenos Aires decayó en los meses de enero y febrero de 2002 (-32,1% y -43,3%, respectivamente).

Las ventas al mercado interno de material rodante de producción nacional continuaron reduciéndose fuertemente en los meses de enero y febrero. En el caso de automóviles la caída alcanzó al 61,9%, en los utilitarios, 67,1% y en los vehículos de carga y pasajeros, 80,8%. No obstante, a partir de marzo las ventas habrían comenzado a recuperarse un poco gracias a la flexibilización de los depósitos, que permitió la compra de bienes registrables como vehículos e inmuebles.

Las compras de equipo importado alcanzaron un valor de U\$S 159 millones en el mes de enero, 62% menos que en igual mes del año anterior.

Mercado de trabajo

Según la información básica proveniente de las declaraciones juradas realizadas por las empresas al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, el promedio mensual de puestos de

trabajo asalariado declarados registró durante 2001 una variación interanual negativa de 0,6%, en tanto las remuneraciones medias fueron en promedio 4,9% inferiores a las de 2000.

En el cuarto trimestre de 2001, el promedio mensual de puestos de trabajo registra 4.498.452 puestos, lo que implica una disminución del 6,6% respecto de igual período del año anterior. La remuneración promedio fue de \$ 992, ubicándose 1,0% por debajo de la registrada en el cuarto trimestre de 2000.

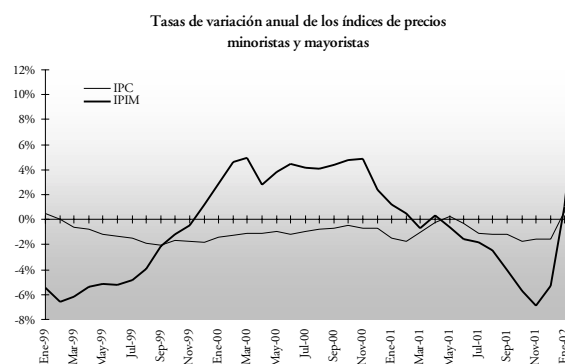
De un análisis de la incidencia de la pobreza en los aglomerados del interior del país, realizado con la Encuesta Permanente de Hogares de mayo de 2001, se deduce que más de la mitad de la población indigente en el total de aglomerados se concentra en hogares con ingresos laborales no regulables, entendiendo como tales aquéllos que provienen de salarios no registrados del sector privado, ingresos por trabajos por cuenta propia, y domésticos. Lo mismo ocurre entre la población pobre no indigente, aunque la proporción es menor: 44% para el total de aglomerados.

En cambio, entre la población indigente tienen escasa representación los hogares con ingresos laborales regulables, aunque algunas ciudades importantes como Río Gallegos, Bahía Blanca, Neuquén, Usuhaia-Río grande, Ciudad de Buenos Aires y Concordia superan el 25% de población indigente en esas categorías de hogares.

Precios

En el cuarto trimestre de 2001 los índices de precios de la economía argentina reflejaron la profundización de la deflación, una tendencia que habían mostrado desde principios del año. La agudización de la recesión y el aumento del déficit fiscal, reflejo a su vez de problemas de competitividad y alto endeuda-

miento de años anteriores, y la irrupción de la crisis financiera en noviembre, fueron todos factores concurrentes que presionaron los precios a la baja. En términos anuales los precios implícitos del producto bruto interno retrocedieron 1,8%, los precios minoristas bajaron 1,5%, los mayoristas lo hicieron 5,3%, y los de la construcción perdieron 0,4%. Así, los precios combinados aceleraron aún más su caída, hasta 3,4%. Este indicador incluso registró un récord histórico en noviembre pasado, con una cifra de -4,3% anual.



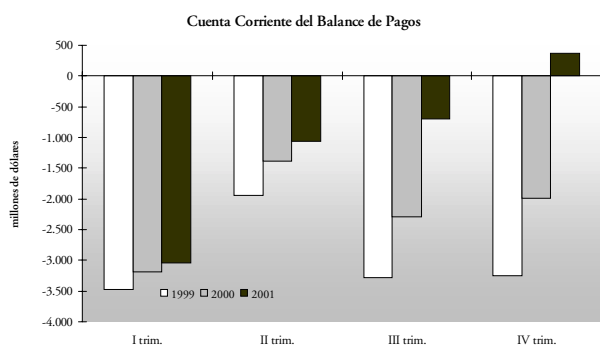
También retrocedieron 4,5% los términos del intercambio, como efecto de una significativa baja en los precios de las exportaciones. Por otra parte, el tipo de cambio mejoró con relación a Europa pero cayó con respecto a Brasil. Los precios promedio de las commodities bajaron marcadamente en el cuarto trimestre, si bien las pérdidas fueron superiores para el petróleo y los metales, mientras que los alimentos resistieron mejor.

El cuarto trimestre de 2001 fue el último de un largo período deflacionario. A principios de 2002 la rápida y fuerte devaluación de la moneda marcó una abrupta modificación en el funcionamiento habitual de la economía durante la última década, basada en el sistema de convertibilidad con el dólar. Como consecuencia, el tipo de cambio real subió más del 100% en sólo tres meses, mientras que los índices de precios comenzaron a reflejar tanto el efecto de la devaluación como el significativo cambio de los precios relativos internos. En el primer tri-

mestre de 2002 los precios al consumidor crecieron 9,7%, mientras que los mayoristas lo hicieron en un 32%. Cabe destacar no obstante que este aumento fue muy inferior al del aumento nominal del tipo de cambio, obedeciendo a un aumento de costos y no, como ocurría en la década de los 80, a una inflación por un problema de expectativas. Hay que señalar al respecto que ni aún los precios de los productos importados han igualado hasta hoy la suba del tipo de cambio.

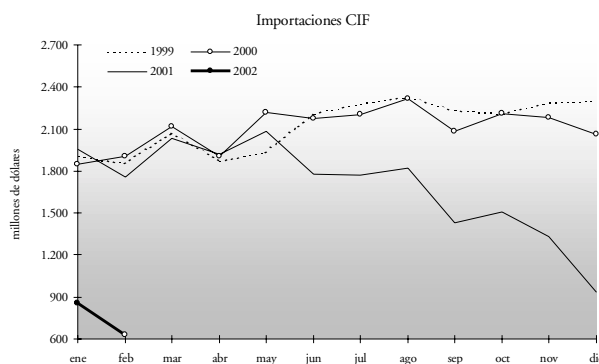
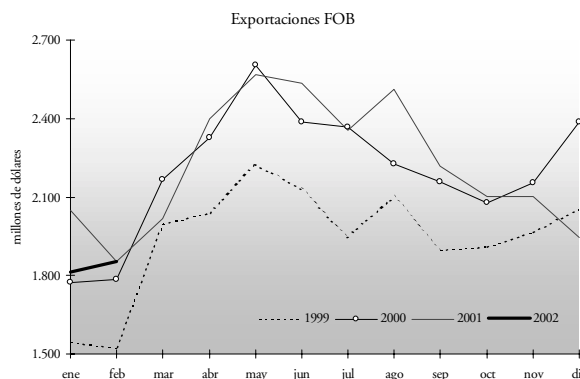
Sector Externo

En el cuarto trimestre de 2001 se registró un superávit en cuenta corriente de U\$S 376 millones, contra un déficit de U\$S 1.993 millones de igual período del año anterior. La reversión del déficit se debió principalmente a la caída del 42% de las importaciones, que pasaron de U\$S 6.103 millones a U\$S 3.553 millones. También colaboró con este resultado el valor negativo de las rentas de las empresas de Inversión Extranjera Directa (IED).



El valor de las exportaciones cayó en el trimestre 7,1% respecto de igual trimestre del año anterior, resultado de una baja de precios del 9,5%, dado que las cantidades aumentaron 2,6%. Las importaciones del cuarto trimestre se ubicaron en niveles similares a los alcanzados durante el cuarto trimestre de 1992, cuando se iniciaba la apertura comercial de la economía.

La cuenta rentas de la inversión registró en el trimestre un egreso de U\$S 1.721 millones, nivel similar al de igual pe-



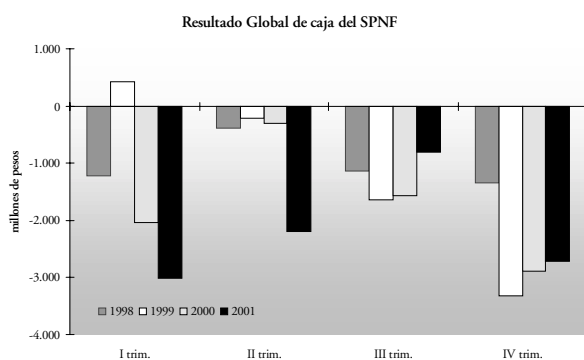
riodo del año anterior. Los pagos netos de intereses aumentaron en U\$S 533 millones debido a menores intereses ganados. Este aumento de los egresos fue compensado por el comportamiento del débito de la cuenta utilidades y dividendos, que registró valores negativos, como consecuencia de las pérdidas de las empresas de IED.

La cuenta financiera fue deficitaria en U\$S 5.729 millones y alcanzó el saldo trimestral negativo más bajo de toda la serie que se inicia en 1992. El sector privado no financiero registró un egreso de U\$S 7.012 millones, el sector público no financiero y BCRA un egreso neto de U\$S 383 millones y el sector bancario un ingreso neto de U\$S 1.666 millones.

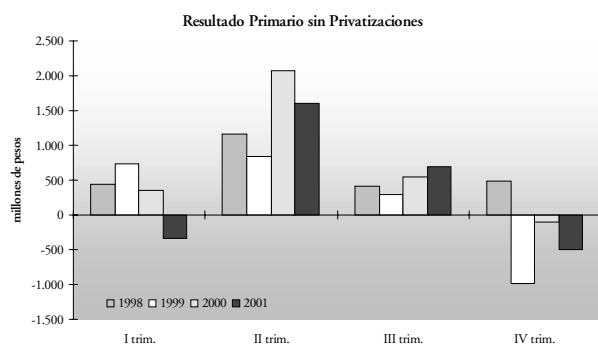
Finanzas públicas

En el cuarto trimestre de 2001 el resultado global del Sector Público Nacional no Financiero (SPNNF) base caja regis-

tró un déficit de \$ 2.713,1 millones. Con respecto al mismo trimestre de 2000 el déficit registra una mejora de \$ 171,3 millones, debido principalmente a que la reducción en los gastos resultó mayor que la contabilizada en los ingresos. En la mejora del resultado global influyeron la merma de los gastos corrientes (\$ -3.044,4 millones) y de capital (\$ 339 millones), que se impusieron a la reducción de ingresos en los mismos rubros (-\$ 3.125,5 millones y -\$ 86,6 millones, respectivamente).



En el acumulado del año el resultado global fue deficitario en \$ 8.719,3 millones, lo cual implica un deterioro del orden del 28% (\$ 1.927,7 millones) respecto del año 2000. El deterioro estuvo compuesto por la caída de \$ 5.039 millones en los ingresos, que se impuso ante el esfuerzo fiscal del gobierno, que implementó un ajuste de \$ 3.065 millones (-5,1%) respecto del año anterior. También se observaron caídas significativas en términos relativos de los Gastos (-\$ 259 millones) y Recursos de Capital.



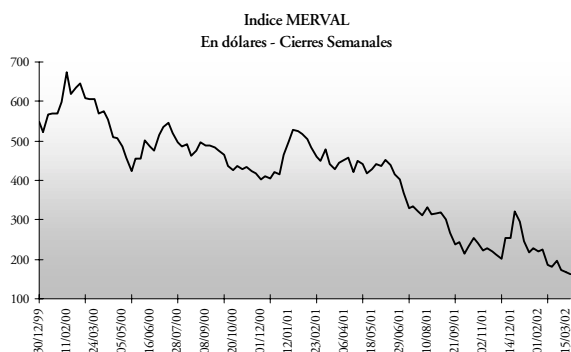
Para el acumulado del año, la caída en los ingresos corrientes alcanza los \$ 5.039,1 millones (-9%), con caídas de \$ 298 millones, \$ 540,6 millones y \$ 1.075 millones para los primeros tres trimestres del año. Los Ingresos Tributarios lideraron la caída general, con una merma de 8,6%, que representó el 69,6% de la caída del período. Las Contribuciones a la Seguridad Social, que significaron el 20,7% de la caída, registraron pérdidas por unos \$ 1.044,7 millones.

En el trimestre los gastos corrientes experimentaron una caída de \$ 3.044,4 millones con respecto a lo ejecutado en igual período de 2000. La merma se produjo como consecuencia de una fuerte reducción en todos los rubros. La caída fue impulsada por un recorte en las Transferencias Corrientes (las cuales representan el 34,2% del total de los Gastos Corrientes) del orden de los \$ 1.703,1 millones, compuesto principalmente por menores erogaciones en concepto de Transferencias las Provincias por unos \$ 1.429,4 millones (-36,8%) respecto del mismo trimestre del año 2000.

Mercado de capitales

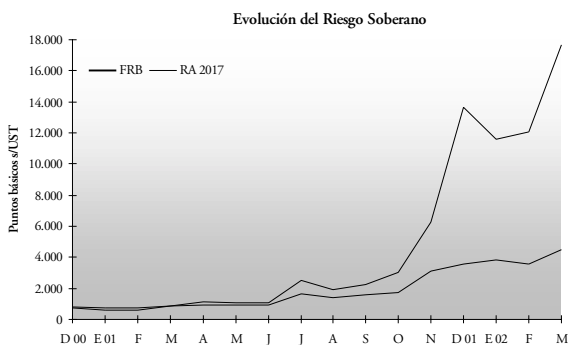
En el cuarto trimestre de 2001 se profundizó la crisis económica y financiera de la Argentina, mientras los precios de los activos terminaron de desplomarse. El valor de las acciones del indicador Merval retrocedió hasta unos 233 puntos promedio, con un 25% de caída respecto de los 312 puntos del tercer trimestre del año y 46% de caída con relación a los 436 puntos del segundo. También bajaron fuertemente los principales títulos públicos (bonos Brady y globales), por lo que el riesgo soberano implícito en sus precios subió hasta un nivel promedio de casi 3.000 puntos básicos en el período octubre-diciembre, prácticamente el doble que el nivel del trimestre anterior y el cuádruple del primer trimestre de 2001, en un contexto de creciente fuga de depósitos del sistema bancario

(por aproximadamente el 25% del total) y pérdida de reservas por casi U\$S 11.000 millones.



En diciembre pasado Argentina declaró oficialmente el default de su deuda pública externa, un hecho que ya estaba descontado por el mercado de crédito internacional e implícito en los valores de los títulos de su deuda soberana.

El escenario internacional estuvo caracterizado por el final de la breve recesión ocurrida en Estados Unidos en el tercer trimestre de 2001. La Reserva Federal de ese país había iniciado en enero de 2001 una política agresiva de 11 bajas sucesivas en la tasa de interés de corto plazo, para llevarla desde niveles de 6,5% anual hasta 1,75% (mínimos para los últimos 40 años). En su reunión de marzo de 2002 decidió mantenerla inalterada, lo que fue interpretado por algunos analistas financieros como el anuncio del final de la recesión. También los bancos centrales de Europa y Japón buscaron inyectar liquidez en sus economías, bajando las tasas de interés para amortiguar la



desaceleración global. Como consecuencia, al cierre de este Capítulo las bolsas de todo el mundo se recuperaban parcialmente, lideradas por el indicador Dow Jones, y en América del Norte comenzaban a registrar ganancias interanuales. Se pronosticaba también una fuerte caída en el crecimiento de la economía mundial en 2002.

El contexto interno estuvo dominado por una violenta recesión y el agrandamiento de la brecha fiscal. En el cuarto trimestre de 2001 el PIB real retrocedió 10,7% interanual, un récord histórico que superó incluso al de la hiperinflación de 1989. Por su parte, en el último año de la convertibilidad el déficit fiscal nacional alcanzó también un récord de casi U\$S 8.800 millones, con un peso creciente de los intereses dentro del total. La política de déficit fiscal cero fracasó debido a las continuas y mayores caídas de la recaudación impositiva, reflejo de la caída del producto, y ante el incumplimiento de las metas acordadas con el FMI, en diciembre dicho organismo suspendió la asistencia financiera. Inmediatamente se produjo la corrida de depósitos, las medidas de restricción bancaria y la rebelión social que hizo caer al gobierno.

En ese marco de crisis financiera, la bolsa se transformó parcialmente en refugio de valor para los inversores locales, y el indicador Merval comenzó a reflejar las expectativas de devaluación a partir de diciembre, cuando superó los 250 puntos promedio. No obstante, la fortísima devaluación del peso sólo se reflejó totalmente en las acciones de ciertas empresas exportadoras, mientras que las de otras que venden servicios en el mercado interno se desvalorizaron en términos de divisas. En las tres primeras semanas de marzo la bolsa local había subido hasta unos 430 puntos en pesos, los que representaban un índice en dólares de unos 174 puntos. El indicador que mide el riesgo país de la banca J. P. Morgan había escalado hasta más de 4.500 puntos básicos dentro de un escenario doméstico de gran incertidumbre.

Dinero y bancos

En 2001 la creciente incertidumbre sobre la evolución de la situación económica argentina se reflejó en una importante caída de los depósitos bancarios y de las reservas internacionales. La difícil situación política que tuvo lugar a fines de año, junto con la profundización de la recesión y la dinámica de la deuda pública, afectaron significativamente la confianza en la vigencia de la convertibilidad, y terminaron desencadenando una profunda crisis financiera.

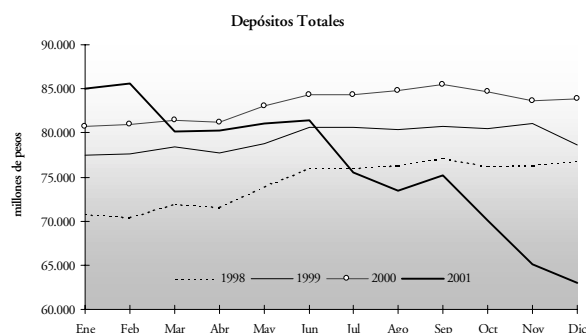
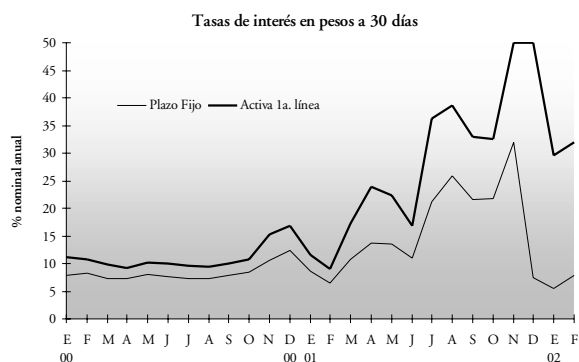
Durante el año los depósitos totales disminuyeron \$ 18.312 millones (-21,8%), llegando a \$ 65.601 millones a fines de diciembre de 2001. Sólo en los últimos dos meses del año la caída de depósitos alcanzó a \$ 6.400 millones, monto que más que duplica la caída registrada en todo el año 1995.

Los préstamos al sector privado se redujeron \$ 11.865 millones (-19,1%) en 2001. Las operaciones de pases activos realizadas por el del Banco Central pasaron de \$ 98 millones en junio de 2001 a \$ 5.079 millones a fines de diciembre (sólo desde fines de octubre aumentaron \$ 2.814 millones). Las reservas del sistema financiero cayeron en U\$S 14.064 millones, llegando a un stock de U\$S 19.744 millones a fines de diciembre de 2001. En tanto, las reservas internacionales del BCRA pasaron de U\$S 26.491 millones a U\$S 19.425 millones desde fines de 2000 hasta fines de 2001. Las reservas líquidas

cayeron U\$S 10.602 millones en el año; a fines de diciembre se contabilizaban a U\$S 14.546 millones, monto que alcanzaba a respaldar el 81,9% de los pasivos financieros del BCRA.

Cabe notar que hasta noviembre de 2001 el sistema financiero pudo enfrentar la caída de depósitos con cancelación de préstamos, liquidación de encajes y asistencia del Banco Central. Pero, los últimos días de noviembre se registró una salida de depósitos imposible de ser afrontada por los bancos (en un día se retiró el 2,5% del total de depósitos). Las autoridades decidieron imponer, desde diciembre, un conjunto de restricciones transitorias para los retiros de dinero en efectivo de los bancos y para las transferencias al exterior (Decreto N° 1.570/01). Sin embargo, estas medidas no alcanzaron para detener la salida de depósitos. Lograron, en cambio, incrementar la preferencia por la liquidez de ahorristas, quienes además pasaron a considerar al dólar billete como la exclusiva forma de ahorro. Comenzó así una gran presión sobre el sistema cambiario y monetario vigentes.

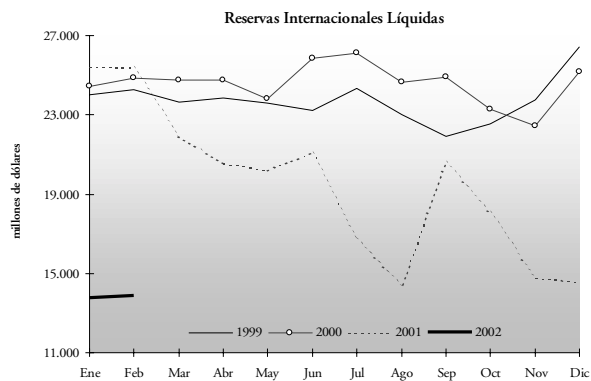
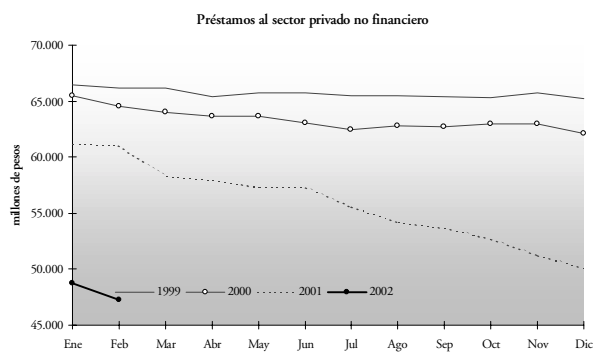
La primera semana de enero de 2002 se anunció una devaluación inicial del peso (se estableció un tipo de cambio comercial de 1,40 \$/U\$S y otro tipo de cambio libre que comenzó cotizando a 1,70 \$/U\$S), con la intención anunciada de converger hacia una paridad única y flotante. La fuerte presión generada sobre el tipo de cambio y la situación de algunos bancos hizo que las autoridades económicas tuvieran que aumentar las restricciones financieras vigentes (si bien lue-



LA ECONOMIA ARGENTINA DURANTE 2001

go se fueron flexibilizando) y pesificar las deudas y los depósitos en dólares que habían quedado restringidos en los bancos. En un clima de gran incertidumbre, el 3 de febrero de 2002 se anunció un programa económico con medidas monetarias,

cambiarias y fiscales. Los primeros meses de 2002 continuó la caída diaria de depósitos y se observó una mayor preferencia por liquidez que absorbió el incremento en la oferta monetaria.



LA ECONOMIA ARGENTINA DURANTE 2001

Cuadro resumen de Indicadores Macroeconómicos Seleccionados

I. Trimestrales y Anuales

	Fuente	Unidad	IV-00	I-01	II-01	III-01	IV-01	1999	2000	2001
Cuentas Nacionales										
PIB	(1)	Var.% interanual	-1,9	-2,0	-0,2	-4,9	-10,7	-3,4	-0,5	-4,5
Bienes	(1)	Var.% interanual	-4,4	-4,7	0,9	-5,5	-12,9	-5,4	-3,0	-5,3
Servicios	(1)	Var.% interanual	-0,3	-0,8	-0,8	-4,6	-9,5	-1,5	0,5	-4,0
Consumo Privado	(1)	Var.% interanual	-2,7	-1,8	-2,1	-6,5	-12,3	-2,7	-0,4	-5,8
Consumo Público	(1)	Var.% interanual	-0,5	0,5	0,4	-2,1	-6,5	0,8	-0,4	-2,1
IIBF	(1)	Var.% interanual	-7,5	-9,5	-6,2	-17,6	-29,4	-12,8	-8,6	-15,9
Construcción	(1)	Var.% interanual	-5,4	-6,8	-0,9	-9,4	-21,6	-12,1	-8,7	-9,7
Equipo durable Nacional	(1)	Var.% interanual	-14,4	-18,0	-18,9	-21,6	-32,0	-11,7	-9,0	-22,8
Equipo durable Importado	(1)	Var.% interanual	-6,5	-9,9	-9,7	-35,8	-49,5	-15,5	-7,9	-27,3
Export. Bienes y Serv.Reales	(1)	Var.% interanual	2,9	0,7	4,6	5,0	0,1	-1,4	2,0	2,9
Import. Bienes y Serv.Reales	(1)	Var.% interanual	-2,7	0,8	-4,2	-18,7	-33,8	-11,7	-0,5	-14,0
Sector Externo										
Balance de Pagos	(2)									
Cuenta Corriente	(2)	US\$ millones	-1.993	-3.049	-1.060	-697	376	-11.945	-8.864	-4.429
Mercancías	(2)	US\$ millones	517	504	2.046	2.359	2.598	-795	2.558	7.507
Servicios Reales	(2)	US\$ millones	-872	-1.510	-1.010	-946	-556	-4.056	-4.288	-4.021
Servicios Financieros	(2)	US\$ millones	-1.693	-2.099	-2.133	-2.143	-1.719	-7.473	-7.370	-8.095
Transferencias unilaterales	(2)	US\$ millones	56	56	37	34	53	379	235	180
Variación de Reservas Internac.	(2)	US\$ millones	1.121	-3.886	-1.439	-262	-6.497	1.201	-439	-12.083
Exportación de bienes (FOB)	(3)	US\$ millones	6.620	5.921	7.500	7.083	6.151	23.326	26.410	26.655
Importación de bienes (CIF)	(3)	US\$ millones	6.463	5.742	5.777	5.017	3.775	25.508	25.243	20.312
Balanza comercial bienes	(3)	US\$ millones	157	179	1.723	2.066	2.376	-2.182	1.167	6.343
Índice de precios de la exportación	(3)	Var.% en periodo	2,0	-1,9	-5,1	2,3	-5,1	-11,2	10,2	-3,5
Índice de precios de la importación	(3)	Var.% en periodo	0,3	1,1	-1,8	-2,4	-2,1	-5,6	0,0	-2,9
Índice de términos de intercambio	(3)	Var.% en periodo	1,7	-3,0	-3,3	4,9	-3,0	-5,9	10,2	-0,6
Finanzas Públicas										
Resultado Global del SPNF (*)	(4)	\$ millones	-2.884	-3.015	-1.580	-802	-2.713	-4.769	-6.792	-8.110
Recursos tributarios totales	(4)	\$ millones	11.875	11.305	12.818	11.424	9.856	47.643	49.102	45.403
Deuda Pública	(4)	\$ millones	128.018	127.401	132.143	141.252	n.d.	121.877	128.018	n.d.
Dinero										
Depósitos bimonetarios	(5)	\$ millones	83.913	80.658	81.461	75.149	63.059	78.662	83.913	63.059
M3 bimonetario	(5)	\$ millones	96.470	91.939	92.363	84.172	74.598	92.383	96.470	74.598
Tasas de interés										
depósitos en \$ a 30 días	(5)	%	12,3	10,8	11,0	21,6	7,4	10,3	12,3	7,4
préstamos la línea en \$ a 30 días	(5)	%	16,9	17,3	16,8	32,9	s.d.	13,5	16,9	s.d.
Mercado de capitales										
Merval (en dólares)	(6)	Var.% en periodo	-12,3	6,5	-9,4	-39,3	20,9	28,4	-26,7	-29,3
Burcap (en dólares)	(6)	Var.% en periodo	-13,1	6,8	-9,9	-22,7	48,3	26,9	-27,7	10,3
Discount strip	(6)	Puntos básicos (**)	1.066	1.155	1.347	1.728	3.906	767	1.066	3.906
FRB	(6)	Puntos básicos (**)	681	1.048	1.292	2.217	13.615	589	681	13.615

(*) Incluye privatizaciones

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

Fuente: (1) Dirección Nacional de Cuentas Nacionales
 (2) Dirección Nacional de Cuentas Internacionales
 (3) INDEC
 (4) Secretaría de Hacienda
 (5) Banco Central de la República Argentina
 (6) Oficina Nacional de Crédito Público
 (7) Asociación de Fabricantes de Cemento Portland

Cuadro resumen de Indicadores Macroeconómicos Seleccionados

II. Mensuales

	Fuente	Unidad	Ago-01	Set-01	Oct-01	Nov-01	Dic-01	Ene-02	Feb-02
Actividad									
Estimador Mensual Industrial	(3)	Var.% 1 mes (desest.)	-3,0	-2,5	-1,6	-1,9	-2,5	-2,4	0,9
Inversión									
Despachos de cemento	(7)	Var.% 12 meses	-17,1	-23,7	-20,5	-17,5	-34,5	-38,2	-41,9
Importación de bienes de capital CIF	(3)	Var.% 1 mes	10,7	-23,5	-0,6	-19,6	-5,6	-28,1	-39,0
	(3)	Var.% 12 meses	-35,2	-38,1	-38,8	-49,3	-60,4	-62,3	-73,4
Mercado de trabajo									
Tasa de actividad	(3)	%	-	-	42,2	-	-	-	-
Tasa de empleo	(3)	%	-	-	34,5	-	-	-	-
Tasa de desocupación	(3)	%	-	-	18,3	-	-	-	-
Precios									
IPC	(3)	Var.% 1 mes	-0,4	-0,1	-0,4	-0,3	-0,1	2,3	3,1
IPIM	(3)	Var.% 1 mes	-0,5	-0,4	-1,5	-1,4	-0,2	6,7	11,3
IPIB	(3)	Var.% 1 mes	-0,5	-1,1	-1,6	-1,4	-0,2	7,2	11,8
IPP	(3)	Var.% 1 mes	-0,5	-1,2	-1,7	-1,2	-0,2	6,9	9,9
ICC	(3)	Var.% 1 mes	-0,6	-0,2	-0,5	-0,2	0,0	2,6	5,8
Finanzas Públicas									
Recaudación DGI, ANA y SSS	(4)	\$ millones	4.064	3.503	3.596	3.468	2.819	3.411	3.001
IVA	(4)	\$ millones	1.357	1.143	1.079	1.090	825	1.009	1.027
Ganancias	(4)	\$ millones	785	690	728	719	641	623	469
Ingresos de la Seguridad Social	(4)	\$ millones	669	646	648	604	529	721	595
Sector Externo									
Exportación de bienes (FOB)	(3)	US\$ millones	2.510	2.218	2.104	2.103	1.944	1.812	1.855
Importación de bienes (CIF)	(3)	US\$ millones	1.818	1.431	1.511	1.333	931	853	627
Balanza comercial bienes	(3)	US\$ millones	692	787	593	770	1.013	959	1.228
Reservas líquidas del B.C.R.A.	(5)	US\$ millones	14.402	20.596	18.089	14.753	14.551	13.947	13.871
Tipo de cambio nominal	(5)	\$/US\$	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,40 (**)	2,10
Dinero									
Depósitos bimonetarios (***)	(5)	u\$/ \$ millones	73.423	75.149	70.087	65.146	63.059	39.449 / 30.787	27.993 / 28.127
M3 bimonetario (***)	(5)	u\$/ \$ millones	82.745	84.172	81.291	75.688	74.598	39.449 / 41.747	27.993 / 41.062
Tasas de interés									
depósitos en \$ a 30 días	(5)	%	25,8	21,6	21,7	31,9	7,4	5,7	7,9
préstamos l.a. línea en \$ a 30 días	(5)	%	38,6	32,9	32,6	50,0	n.d.	29,5	31,9 (****)
Mercado de capitales									
Merval (en dólares)	(6)	Var.% en período	-0,2	-23,86	-7,7	-10,2	46	-24,1	-14,7
Burcap (en dólares)	(6)	Var.% en período	0,7	-15,7	-3,8	2,7	50,2	-29,1	-3,1
Discount strip	(6)	Puntos básicos (*)	1.568	1.728	1.863	3.910	3.906	3.944	3.663
FRB	(6)	Puntos básicos (*)	1.902	2.217	3.029	6.238	13.615	11.605	12.066

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

(**) Corresponde a la cotización del dólar oficial. El cierre del mes del mercado libre fue de 1.94 \$/u\$. A partir del siguiente mes, febrero de 2002, existe mercado único y libre.

(***) A partir de enero de 2002 las normas reglamentarias del régimen cambiario dispuesto por la Ley N° 25.561 establecieron la relación \$ 1.4 = US\$ 1.

Por ello y de acuerdo al Decreto N° 214/02 de reordenamiento del sistema financiero, desde enero de 2002 se presentan por separado los depósitos en dólares y en pesos.

En el caso del agregado M3*, se presenta los depósitos en dólares y el agregado M3 en pesos por separado.

(****) Corresponde al promedio del días hábiles de febrero del 1 al 19, ya que luego no hubo cotización.

- Fuente:**
- (1) Dirección Nacional de Cuentas Nacionales
 - (2) Dirección Nacional de Cuentas Internacionales
 - (3) INDEC
 - (4) Secretaría de Hacienda
 - (5) Banco Central de la República Argentina
 - (6) Oficina Nacional de Crédito Público
 - (7) Asociación de Fabricantes de Cemento Portland