

**UCA - PAC****Programa de Análisis de Coyuntura Económica****Informe semanal de coyuntura económica**

Número 90 – 13 de Agosto 2004

Indice

Las claves de la semana	2
▶ Nueva estrategia de negociación de la deuda	2
<i>En el curso de la presente semana se develó la nueva estrategia del Gobierno para encarar la renegociación de la deuda externa y las relaciones con el FMI.</i>	
▶ Medidas para alentar el consumo, con señales divergentes	3
<i>El consumo privado viene mostrando cierta desaceleración, y su perspectiva para el segundo semestre, ya avanzado, plantea algunos interrogantes.</i>	
▶ Mayores exportaciones de MOI, con el impulso de Brasil.....	4
<i>Las ventas de MOI se presentan como uno de los motores del sector exportador argentino. En ello, la importancia de la recuperación de las ventas a Brasil, no puede desconocerse.</i>	
▶ EE.UU. sube tasas, aún en un contexto de desaceleración	4
<i>La Reserva Federal volvió a incrementar la tasa de interés que pagan los Fed Funds en 0.25 puntos porcentuales, llevándola a 1.5% anual. Esto, en un contexto de desaceleración.</i>	
▶ Inversiones financieras y valor del dólar	5
<i>En el plano de las inversiones financieras, el foco en agosto se encuentra en el repunte del dólar, prevaleciendo para el resto de las variables, cierta estabilidad respecto de las tendencias que se venían verificando</i>	
Estadísticas Económicas	6
Actividades de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas.....	7

Newsletter Semanal

Consejo Consultor:
Dr. Ludovico Videla
Dr. J.M. Dagnino Pastore
Lic. Javier González Fraga

**Coordinadores
Responsables:**
Lic. Ernesto O'Connor
Lic. Marcelo Resico

Economistas:
Lic. Facundo Etchebehere
Lic. Rodrigo Pérez Graziano

Asistentes:
Andrea Bovris
Oswaldo Cado
Andrea Conforti

Email: pac@uca.edu.ar
Tel.: 4338-0834

Las claves de la semana

Nueva estrategia de negociación de la deuda

En el curso de la presente semana se develó la nueva estrategia del Gobierno para encarar la renegociación de la deuda externa y las relaciones con el FMI. Dado que no se llegó a un consenso sobre la aprobación de la tercera revisión del acuerdo con el Fondo, correspondiente al mes de julio, el Gobierno anunció que suspendería la negociación con el organismo internacional hasta la resolución del problema de la renegociación de la deuda, estimado por Economía para enero de 2005.

Según trascendidos, las demoras en aprobar la revisión del acuerdo se debían a atrasos por parte del Gobierno en llevar a cabo algunas reformas estructurales y nuevas medidas para renegociar el acuerdo. Entre ellos se encontrarían: la inclusión de sanciones a las provincias que incumplan ley de responsabilidad fiscal, aumento del superávit primario a 4%, ofrecer efectivo sustancial a los bonistas, la actualización de tarifas de servicios privatizados, y diferencias en cuanto a las compensaciones a los bancos, y un nivel de tipo de cambio nominal más bajo. Indudablemente, de confirmarse estos requisitos del Fondo, implicarían cambios relevantes en el actual esquema macroeconómico.

El Gobierno por su parte, al anunciar el nuevo enfoque, enfatizó que se trata de una suspensión en las negociaciones pero no de una ruptura. Asimismo ofreció al organismo pagar U\$s 1.500 M de los U\$s 2.500 M que vencen hasta fin de año. Esto sería visto con buenos ojos por el FMI, comprometido a bajar su nivel de exposición, dado que de haberse llegado a un acuerdo sobre la revisión se hubiera realizado un roll-over de la totalidad de los mismos.

El nuevo planteo quitaría cierto poder de presión a los acreedores, ya que la situación se prestaba para que influyeran en organismos como el G-7 o el mismo FMI. Por otra parte el Gobierno se decide a encarar el final de la negociación de la deuda sin el aval del Fondo, con lo cual depende de sus propios medios para alcanzar un nivel de aceptación razonable. Asimismo, en este sentido, cambia con respecto a la situación previa la posición del Fondo. De esta manera el FMI pasaría de demandante de un nivel dado de aceptación (aproximadamente un 80%), al papel pasivo de convalidar o no el nivel ex-post. Con esto el resultado de la renegociación de la deuda pasaría a ser crucial para las posteriores relaciones con el Fondo.

De todos modos la nueva situación de la negociación no está exenta de riesgo, si bien la aceptación por parte de las AFJP está casi descontada, una pequeña aceptación por parte de inversores institucionales (los que compraron a precios bajos) podría dejar por la vía judicial a más del 40% de los bonistas, resultando en un nivel bastante ajustado. De todos modos todavía el Gobierno cuenta con la posibilidad de ofrecer algo más de efectivo y de reducir los plazos de vencimiento y gracia, inusualmente largos, de la propuesta actual. Asimismo juega a favor del gobierno que los Bancos, que recibieron cargos judiciales por recomendar la compra de deuda argentina, tenderían a recomendar la aceptación para resolver la posible situación conflictiva.

Cabe resaltar que la incertidumbre es un elemento negativo en cualquier economía, con lo cual, dada la alternativa actual, urge acelerar los tiempos para la resolución de un default que ya lleva 32 meses.

[Volver al Indice](#)

Medidas para alentar el consumo, con señales divergentes

El consumo privado viene mostrando cierta desaceleración, y su perspectiva para el segundo semestre, ya avanzado, plantea algunos interrogantes. Esto en momentos en que las exportaciones, en el primer semestre, crecieron 13% anual, pero concentradas en cambios en los precios, con nula variación de cantidades. De no movilizarse ninguna de las dos variables, la inversión, que hasta el momento se concentró en reactivación de capacidad ociosa y en pequeñas inversiones, que no implican hundir mucho capital y aseguran rentabilidad a corto plazo, no tendría claros sus incentivos.

La confianza del consumidor, medida por el Índice de la Universidad Di Tella, cayó en agosto al nivel que tenía en abril de 2003, confirmando una tendencia decreciente. El consumo privado creció en el primer semestre lo hizo en torno al 10% anual, pero las proyecciones propias para el cuarto trimestre le asignan un alza del 3.3% anual.

En este contexto, el gobierno reintrodujo el debate de la reactivación por el lado de la demanda, apuntando a los ingresos de la población. De este modo, ya se confirmó que las jubilaciones mínimas pasarán de \$ 260 a \$ 308, con un costo fiscal de \$ 450 millones.

El debate en el sector público en torno a la asignación de un superávit primario que rondaría los \$ 14.000 millones anuales, con un excedente del orden de \$ 3.000 millones por encima de las metas con el FMI, alimenta las demandas de subas salariales en el sector público. No se descartan subas a partir de septiembre u octubre, que tendrían un menor impacto en las cuentas públicas anuales al limitarse a un par de meses de este ejercicio fiscal, a la par de mejorar el consumo en el cuarto trimestre. Por otra parte, sigue en estudio un aumento del salario mínimo, desde \$ 350 hasta \$ 400. Trabajo ha anunciado que no hay iniciativas para reducir los costos laborales.

Con una tasa de desempleo que se ha ubicado –y en 2004 sin movilidad- en el 14% (19% sin contar los Planes Jefas y Jefes de Hogar), la suba de costos laborales en el sector privado sólo postergará la reducción del desempleo. La eventual suba de salarios públicos también pondrá presión sobre el salario privado. En este sentido sería oportuno avanzar en la reducción de costos laborales.

Si bien desde un punto de vista de equidad, dada la situación de pobreza - 47% de la población- es necesario que los salarios mejoren, si esto genera desincentivos a la creación de empleo la nueva situación claramente no es mejor que la previa. Al respecto, el objetivo de la política laboral debería contemplar la creación de empleo a partir de un clima de inversión, en un contexto de más largo plazo de la política económica.

[Volver al Indice](#)

Mayores exportaciones de MOI, con el impulso de Brasil

De acuerdo a información preliminar difundida por el SECEX (Brasil), si bien julio se presenta como el décimocuarto mes consecutivo con saldo deficitario para Argentina en la relación comercial bilateral, también aparece como el quinto mes con exportaciones argentinas en aumento en la comparación interanual.

En julio, las exportaciones argentinas a su principal socio comercial, habrían experimentado una variación anual de 40.11% totalizando US\$ 469 M, y manteniendo así el ritmo de crecimiento que mostrara en junio. De esta forma, Argentina se consolida como el segundo mercado de origen de las compras brasileñas, detrás de EE.UU. Los rubros más dinámicos fueron las MOI, con importantes aumentos en las colocaciones de vehículos, autopartes, resinas plásticas y motores, mostrando también cierto dinamismo algunos combustibles como ser las naftas.

En este sentido, es importante recalcar la importancia de la recuperación de las ventas a Brasil (deprimidas en 2003 por la recesión de la economía vecina) en lo que respecta a ciertos productos, con especial relevancia para las MOI. En 2003, el 28% de las exportaciones de manufacturas industriales estuvieron destinadas a Brasil, en tanto que esa participación asciende a 31% en el acumulado a junio de 2004.

Durante el primer semestre, las MOI se sumaron a las MOA como motor de las exportaciones argentinas, con un incremento anual de 14% (+US\$ 512 M), y explicando en torno al 30% de los mayores valores colocados. En este sentido, las mayores ventas a Brasil (+23% anual), jugaron un rol importante en tanto explican más del 45% del incremento de las exportaciones de manufacturas de origen industrial.

A partir de ello, pueden decirse dos cosas. Por un lado, se consolida el crecimiento de las exportaciones de MOI, hecho de relevancia para la economía argentina dado que se trata de productos elaborados – y máxime en una situación de aparente desaceleración del consumo interno que ya estaría repercutiendo en la industria. Por el otro, ese mejor desempeño exportador del sector, se encuentra estrechamente vinculado a las mayores compras de Brasil, en un contexto de reactivación económica en el país vecino.

[Volver al Índice](#)

EE.UU. sube tasas, aún en un contexto de desaceleración

La Reserva Federal volvió a incrementar la tasa de interés que pagan los Fed Funds en 0.25 puntos porcentuales, llevándola a 1.5% anual. Es el segundo incremento del año, después del efectuado a fines de junio por igual valor; recuperándose cierto margen de maniobra para la política monetaria.

La decisión fue tomada en un contexto de desaceleración del crecimiento económico durante los últimos meses, marcado por una caída mensual de la producción industrial de 0.3% en junio; y un crecimiento del producto de 3% anual para el segundo trimestre (habiéndose registrado un crecimiento de 4.5% para el acumulado a los primeros tres meses de 2004). Paralelamente, las condiciones en el mercado laboral no parecen mejorar sustantivamente, con una tasa de desempleo de 5.5% en julio (sólo 0.1 pp inferior a la registrada en los meses previos).

Esta desaceleración estaría estrechamente vinculada, según explicó Greenspan en el comunicado del martes, a los mayores precios de la energía (con precios del petróleo que se ubican en la actualidad por encima de los US\$/bl 45), estando la economía estadounidense preparada para retomar la senda del crecimiento a un ritmo mayor en el corto plazo.

Por otro lado, se reconoció que la inflación se ha estado manteniendo en niveles relativamente elevados (con una tasa de inflación de 2.5% en el acumulado al mes de junio). Sin embargo, este hecho fue adjudicado a factores de carácter transitorio; reconociéndose, además, a la estabilidad de precios como el principal deber del organismo y comprometiéndose a actuar en consecuencia.

[Volver al Indice](#)

Inversiones financieras y valor del dólar

En el plano de las inversiones financieras, el foco en agosto se encuentra en el repunte del dólar. En los demás ámbitos, prevalece una estabilidad respecto de las tendencias que se venían verificando, con un panorama de tasas en baja y con el Merval perdiendo posiciones ante datos no tan alentadores de balances, principalmente de entidades financieras.

- **Dólar:** En la primera quincena de agosto el dólar estadounidense mostró una tendencia positiva, con fuertes compras por parte del Banco Central. Alcanzó su máximo el 6/8 (3,08 \$/U\$S), sin cruzar la barrera de 3,10 \$/U\$S, para luego ceder en las últimas jornadas y llegar a la cotización de 3,03\$/U\$S. Resulta clave la acción del Banco Central en este sentido, debido a que representa casi la totalidad de la demanda neta de divisas, ya habiéndose retirado el Banco Nación del mercado cambiario.
- **Dólar futuro:** La suba en el dólar spot provocó un alza en el dólar a término. En los últimos días de julio, el dólar a fines de año se ubicaba en 3,06\$/U\$S subió un escalón en agosto hasta alcanzar 3,131\$/U\$S según los últimos datos al 12/8.
- **Lebacs:** El Banco Central continúa siendo exitoso en el recorte de las tasas que paga por las Letras y Notas que emite. En la última licitación volvieron a caer las tasas en todos los tramos y en caso de las letras indexadas a un año la tasa nominal pactada volvió a ser negativa, esta vez ubicándose en -0,25%.
- **Plazo Fijo:** Según los últimos datos disponibles (10/8), las tasas para los depósitos a plazo fijo en pesos se ubicaron en 3,04% a 30 días y en 3,29% a 60 o más días. Por su parte, el stock de depósitos a plazo fijo del sector privado no financiero creció en agosto aproximadamente 1% respecto a los valores registrados para fines de julio, alcanzando \$34.230M.
- **Merval:** El principal índice accionario continúa perdiendo posiciones en agosto. A pesar de comenzar el mes ganando terreno, se quebró la tendencia, hecho acompañado de menores montos operados. Desde fines de julio, la caída en la cotización acumula 1,16%, teniendo una influencia negativa los datos de los balances difundidos que han tenido un desempeño más pobre que el esperado por los analistas.

[Volver al Indice](#)

Estadísticas Económicas

Sector Financiero	Unidad de medida	Fecha	Último valor		Valor 1 semana atrás	Valor 1 mes atrás	Valor 1 año atrás
Dólar (libre vendedor)	\$/u\$s	12-Ago	3.03	=	3.03	2.97	2.92
Futuros Dólar Rofex (30/09/04)	\$/u\$s	12-Ago	3.052	↓	3.099	2.99	-
Real / dólar	R / u\$s	12-Ago	3.040	↓	3.071	3.04	3.07
Dólar / Euro	u\$s / euro	12-Ago	1.2219	↑	1.2048	1.24	1.14
Peso / Euro	\$/ euro	12-Ago	3.702	↑	3.651	3.72	3.38
Plazo fijo a 30 días en pesos	% n.a.	10-Ago	3.04%	↑	2.86%	2.56%	4.65%
Plazo fijo a 60 o más días en pesos	% n.a.	10-Ago	3.29%	↑	2.95%	2.99%	6.66%
Lebac a 180 días en pesos	% n.a.	10-Ago	-	-	-	2.70%	7.00%
Lebac a 1 año en pesos	% n.a.	10-Ago	6.850%	=	6.850%	6.15%	13.90%
Lebac 1 año en pesos con CER	% n.a.	10-Ago	-0.250%	-	-	0.10%	8.50%
Call entre Bancos Privados	% n.a.	10-Ago	2.2312%	↓	2.3070%	1.6697%	1.27%
Tasa activa, empr.Prime, mensual	% n.a. 30 d.	10-Ago	5.69%	↓	5.79%	5.97%	13.38%
Boden 2012	u\$s	12-Ago	67.90	↑	66.60	67.60	59.40
Global 2017	u\$s	12-Ago	32.25	↓	32.50	32.25	32
Merval	-	12-Ago	954.87	↓	973.77	986.54	716.19
Bovespa	-	12-Ago	21,570	↓	22,330	21,532	13,602
Dow Jones	-	12-Ago	9,814.59	↓	9,963.03	10,238.22	9,310.06
S&P 500	-	12-Ago	1,063.23	↓	1,080.70	1,114.35	990.35
Nasdaq	-	12-Ago	1,752.49	↓	1,821.63	1,936.92	1,687.01
Fed Funds	% n.a.	12-Ago	1.50	↑	1.25	1.25	1.00
Libor (30 días)	% n.a.	12-Ago	1.60	↑	1.56	1.36	1.11
Bonos del Tesoro a 10 años	yield anual	12-Ago	4.25	↓	4.42	4.44	4.36
Bonos del Tesoro a 30 años	yield anual	12-Ago	5.05	↓	5.15	5.20	5.29
Reservas en Oro y divisas, BCRA	Millones u\$s	9-Ago	18,110	↓	18,124	17,913	13,390
Redescuentos y adelantos por liquidez	Millones \$	9-Ago	20,891	↓	20,960	21,035	21,573
Circulante	Millones \$	9-Ago	33,082	↑	32,291	33,176	25,039
Base Monetaria Amplia	Millones \$	9-Ago	46,864	↓	47,395	46,047	42,418
Depósitos del S. Privado	Millones \$	9-Ago	77,537	↑	76,465	76,389	71,079
Crédito al S. Privado	Millones \$	9-Ago	35,316	↑	35,263	34,360	30,586
Actividad Económica						Variación anual %	Var. anual acum. %
Est.Mens.Act.Económica INDEC	Base 93=100	May	121	↑	116.8	4.8	8.6
Estimador Mensual Industrial (EMI)	Base 97=100	Jun	99.9	↑	99.7	11.4	12.2
Construcción (ISAC)	Base 97=100	Jun	90.7	↑	89.1	30.7	28.5
Ventas de supermercados	\$ M	Jun	1,416	↓	1,461	7.7	8.4
Conf. consumidor - Nación (U.T.D.T.)	Puntos	Jul	49.1	↓	51.01	-10.4	18.2
Exportaciones	u\$s M	Jun	2,907	↓	3,350	1.0	13.0
Importaciones	u\$s M	Jun	2,025	↑	1,779	77.0	72.0
IPC	Base 99=100	Jul	148	↑	147.32	4.9	3.5
IPIM	Base 93=100	Jul	233.50	↑	231.29	9.6	5.6
Sector Público Nacional	Unidad de medida	Fecha	Último valor		Último valor	Valor 1 año atrás	Acumul del año
Recaudación tributaria	Millones \$	Jul	8704.3	↓	9469.9	6507.4	57723.0
Gasto primario nacional	Millones \$	Jun	8088.8	↓	8259.0	5938.4	41033.5
Resultado primario SPN	Millones \$	Jun	1800.7	↓	4378.1	738.2	11846.8
Resultado del S. Público Nacional	Millones \$	Jun	1511.4	↓	3821	295.3	9028.4

Fuente: UCA- PAC

[Volver al Índice](#)

Actividades de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas

- ▶ 16 de Agosto, 18:30 hs. Inicio de clases MBA 2006, segunda edición.
- ▶ 17 de Agosto, 17:30 hs. Reunión Académica n° 4, "Integración interna y externa, lecciones de la experiencia europea aplicables a la Argentina". Dra Vera Zamagni de la Universidad de Bologna. Aula 307.
- ▶ 17 de Agosto, 18:30 hs. Reunión Académica n° 5, "Falso dilema entre estatismo y mercado. Dr Stefano Zamagni, de la Universidad de Bologna.
- ▶ 19 de Agosto, 18:00 hs. Charla informativa carreras de grado. Aula 307.
- ▶ 26 de Agosto 18:30 hs. Conferencia "Efectos de la devaluación sobre los patrimonios sectoriales de la economía Argentina". Dr José María Dagnino Pastore, Lic Helga Kyska, y Lic Fernando Marengo. Aula 402

Para más información, consulte la página de la facultad de Ciencias Sociales y Económicas a través del site de la Universidad Católica Argentina, www.uca.edu.ar

[Volver al Índice](#)