

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

Número 94 – 17 de Septiembre 2004

**Indice**

<b>Las claves de la semana .....</b>	<b>2</b>
▶ Presupuesto 2005 en línea con la oferta de deuda .....	2
<i>Según la información disponible del aún no publicado Presupuesto 2005, pueden adelantarse algunas impresiones en términos de las proyecciones sobre crecimiento, superávit primario y tipo de cambio entre otras. Según estos datos parece haber una convergencia entre los postulados del presupuesto, el superávit primario, y las condiciones para encarar el cierre de la negociación de la deuda.</i>	
▶ Inesperados cambios en la cúpula del Banco Central .....	3
<i>El Jefe de Gabinete Alberto Fernández comunicó en el día de hoy que no se renovarían el mandato de Alfonso Prat Gay al frente de la entidad monetaria. Por otra parte confirmó que el nuevo Presidente será Martín Redrado que se desempeñaba hasta la fecha al frente de la Secretaría de Comercio Exterior y Relaciones Internacionales de la Cancillería.</i>	
▶ Actividad en alza para cuarto trimestre de 2004 y 2005 .....	3
<i>Se conocieron los datos del PIB del primer semestre: alza del 9% anual, con suba de apenas 0.5% trimestral en el segundo trimestre. Si bien los pronósticos, y el propio EMAE arrojaban caída trimestral desestacionalizada, el guarismo ha sido favorable en el segundo trimestre.</i>	
▶ Levanta la industria .....	4
<i>En el mes de agosto la actividad industrial mejoró respecto a lo que se venía observando los últimos meses. El incremento mensual desestacionalizado del EMI fue de 1,1% mientras que el anual fue de 10,5%, acelerándose la evolución respecto al mes de julio.</i>	
<b>Estadísticas Económicas .....</b>	<b>5</b>
<b>Actividades de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas .....</b>	<b>6</b>

**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:**

Oswaldo Cado  
 Andrea Conforti  
 Sofía Texier

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

## Las claves de la semana

---

### Presupuesto 2005 en línea con la oferta de deuda

Si bien aún no se ha podido acceder al documento del Presupuesto 2005, los trascendidos periodísticos permiten adelantar algunas impresiones.

Como en 2002 y 2003, el presupuesto subestima el crecimiento más probable y esperado de la economía, tal la estrategia mostrada en los dos últimos años. Para 2003 Economía pronosticaba 3% anual de alza, y la economía lo hizo al 8.8%. En el presupuesto 2004, en cambio, se pronosticaba 4 % anual frente a una estimación actual –propia- no menor a 6.8% anual. El 4% anual para 2005 es menor a lo que espera el UCA-PAC.

Con este crecimiento, la recaudación estimada en el presupuesto tiende a ser menor que la esperada por estimaciones, presuntamente más precisas. Esta idea no es necesariamente negativa, pues al poner un “tope” al nivel de gasto, por el monto de ingresos estimados, hace más previsible la gestión pública, a diferencia de los presupuestos “optimistas” vigentes hasta 2001, que terminaban sobreestimando la recaudación y generaban tensiones por compromisos de mayores erogaciones. Asimismo, el presupuesto no contempla rebajas de impuestos, tema de discusión por estos días, especialmente en cuanto a la alícuota del IVA y el impuesto al cheque. Tampoco se contempla reducción de las retenciones. Por el lado del gasto, el aumento anunciado en gastos de capital (+46.7%) exigirá mayor operatividad por parte de la gestión pública que la mostrada a la fecha.

Del superávit primario previsto, de \$ 14.198 M, \$ 9.547 M (+ 42.8% anual) están destinados al pago de servicios de la deuda. Se ignora que ocurrirá con el saldo entre ambas cifras, equivalente a U\$S 1.500 M. ¿Serán para engrosar la oferta en efectivo a los acreedores de deuda, junto con el abultado superávit de 2004?

Si bien no se ha podido acceder aún al documento completo, la refinanciación de los vencimientos de deuda por BODEN en 2005 sería un hecho supuesto por el gobierno, presumiblemente en el mercado local.

El tipo de cambio previsto es de \$3.05, pero la percepción del UCA-PAC es que en la realidad el nivel será superior, en torno a \$ 3.15, con una política del BCRA, que, de continuar “asistiendo” al esquema económico, tenderá a mantener el tipo de cambio real.

Se entiende que este presupuesto “conservador”, donde no aumentan los gastos primarios en demasía y donde se asegura un superávit primario importante, es coincidente con una visión de la economía de 2005 con acuerdo y solución, por lo menos de la mayor parte de la deuda en default.

El FMI renovará hoy U\$S 1.000 M que vencían antes de fin de año, con lo cual, en los hechos, se observa una convergencia entre los postulados del presupuesto, el superávit primario acumulado y por acumular, y las demandas del FMI en el sentido de mejorar la oferta a los acreedores, que es

lo que desde el UCA-PAC se asume se realizará en un plazo de tiempo no lejano.

[Volver al Indice](#)

---

## Inesperados cambios en la cúpula del Banco Central

El Jefe de Gabinete Alberto Fernández comunicó en el día de hoy que no se renovarían el mandato de Alfonso Prat Gay al frente de la entidad monetaria. Por otra parte confirmó que el nuevo Presidente será Martín Redrado que se desempeñaba hasta la fecha al frente de la Secretaría de Comercio Exterior y Relaciones Internacionales de la Cancillería.

Al mismo tiempo se renovará el cargo de Vice-presidente que será ocupado por el actual Síndico General de la Nación, Miguel Pesce. El directorio quedaría conformado por: Arturo O'Connell, que continúa en el cargo; Arnaldo Bocco, actual titular del Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE), Zenón Biagosh, actual vicepresidente del Banco Nación, y Waldo Farías, que se desempeñó como titular de la Lotería Nacional.

La noticia no deja de asombrar dado que, a pesar de algunas fricciones con Economía por diferencias de criterio en algunos aspectos prudenciales, la tarea de Prat Gay al frente del Banco Central desde el punto de vista técnico fue muy buena. El tipo de cambio se mantuvo estable, las tasas de interés bajas y las pautas de expansión de la Base Monetaria en línea con las metas de los acuerdos con el Fondo Monetario Internacional. Asimismo se estaban implementando los arreglos institucionales para el esquema de pautas de inflación o "Inflation Targeting". Esto, por otra parte, no es una opinión aislada puesto que el consenso internacional, expresado en la elección de Prat Gay como mejor presidente de Banco Central del año por parte de una revista especializada, lo confirmó ampliamente.

El nombramiento de Redrado no causó movimientos de mercado significativos, y lo más probable es que no los cause, dada la trayectoria institucional reciente de la Argentina, el contexto macroeconómico, y los antecedentes del sucesor. Sin embargo, el hecho no es menor a la hora de evaluar la calidad institucional de la Argentina. Si bien la decisión de dejar caer el nombramiento de Prat Gay no vulnera ningún marco jurídico en vigencia, pasa por alto una posibilidad concreta de construir la estabilidad que necesita la economía Argentina. La independencia de un organismo técnico autónomo como el Banco Central debería ser priorizada, para revertir el largo deterioro institucional que acumula la Argentina.

[Volver al Indice](#)

---

## Actividad en alza para cuarto trimestre de 2004 y 2005

Se conocieron los datos del PIB del primer semestre: alza del 9% anual, con suba de apenas 0.5% trimestral en el segundo trimestre. Si bien los pronósticos, y el propio EMAE arrojaban caída trimestral desestacionalizada, el guarismo ha sido favorable en el segundo trimestre. Esta diferencia es se produjo debido a que la serie ha sido corregida para atrás –como ocurre a menudo– y esto modifica todos los resultados.

En tanto, el UCA-PAC estima que el tercer trimestre crecerá 5%, mientras que el cuarto trimestre lo hará al 4% anual; así 2004 lo haría al 6.8% anual. De esta manera el arrastre estadístico sería de 1.8%, con lo cual el año 2005 arrancaría con fuerza. La hipótesis propia de crecimiento es del 5% anual, superior a la pauta de crecimiento de 4% del Presupuesto 2005. Un favorable escenario internacional, con tasas y precios de commodities estables, y una recuperación importante de Brasil, que crecería no menos de 4% anual, impulsarán la demanda de importaciones argentinas, especialmente de MOI. Esto tendrá efectos multiplicadores, como la creación de empleo industrial en varios sectores. Otro factor clave es el cierre de la negociación por la deuda en default, que, tal como se desprende de la lectura del Presupuesto, se prevé cerrar.

[Volver al Indice](#)

---

## Levanta la industria

En el mes de agosto la actividad industrial mejoró respecto a lo que se venía observando los últimos meses. El incremento mensual desestacionalizado del EMI fue de 1,1% mientras que el anual fue de 10,5%, acelerándose la evolución respecto al mes de julio. La suba para el acumulado del año ascendió al 10,5%.

Los sectores que vienen empujando este desarrollo son cuatro: automotriz en una primera instancia (explicando el 32% del crecimiento), metalmecánica (17%), químicos (14%), y alimentos y bebidas (14%). El primero está mostrando tasas de crecimiento interanuales superiores al 50%, mientras que el resto desarrolla tasas de crecimiento más moderadas, empujando al índice por tener un tamaño relativo importante.

Paralelamente se publicaron también los datos de PIB para el segundo trimestre, los cuales mostraron números moderadamente superiores a los esperados. El crecimiento trimestral desestacionalizado fue de 0,5%, mientras que el anual fue de 7%. La desaceleración en el segundo trimestre se explica principalmente por un leve freno en la producción de bienes, consecuencia de una merma en el consumo y la inversión, las que redujeron sus tasas de crecimiento. De este modo, en el primer semestre, se observó un incremento de 9% anual.

[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	16-Sep	3	↓	3.02	3.03	2.91
Futuros Dólar Rofex (03/01/05)	\$/u\$s	16-Sep	3.053	↓	3.084	3.15	-
Real / dólar	R / u\$s	16-Sep	2.886	↓	2.901	3.01	3.26
Dólar / Euro	u\$s / euro	16-Sep	1.2157	↓	1.2188	1.24	1.12
Peso / Euro	\$/ euro	16-Sep	3.625	↓	3.656	3.73	3.36
Plazo fijo a 30 días en pesos	% n.a.	15-Sep	3.21%	↓	3.41%	2.58%	4.52%
Plazo fijo a 60 o más días en pesos	% n.a.	15-Sep	2.73%	↓	3.21%	3.57%	6.11%
Lebac a 180 días	% n.a.	14-Sep	6.651%	↓	6.700%	-	-
Lebac a 1 año en pesos	% n.a.	14-Sep	6.900%	=	6.900%	6.85%	13.45%
Lebac 1 año en pesos con CER	% n.a.	14-Sep	0.000%	↓	0.050%	-0.25%	7.19%
Call entre Bancos Privados	% n.a.	14-Sep	2.2842%	↑	2.2476%	2.1840%	1.57%
Tasa activa, empr.Prime, mensual	% n.a. 30 d.	15-Sep	5.99%	↑	5.76%	5.82%	12.12%
Boden 2012	u\$s	16-Sep	71.90	↑	70.85	68.75	62.40
Global 2017	u\$s	16-Sep	32.00	↓	32.50	33	33.5
Merval	-	16-Sep	1,045.28	↑	995.53	938.03	796.45
Bovespa	-	16-Sep	22,876	↑	22,286	21,764	16,270
Dow Jones	-	16-Sep	10,244.49	↓	10,289.10	10,139.78	9,567.34
S&P 500	-	16-Sep	1,123.50	↑	1,118.38	1,079.34	1,029.32
Nasdaq	-	16-Sep	1,904.08	↑	1,869.65	1,782.84	1,887.25
Fed Funds	% n.a.	16-Sep	1.50	=	1.50	1.50	1.00
Libor (30 días)	% n.a.	17-Sep	1.82	↑	1.76	1.60	1.12
Bonos del Tesoro a 10 años	yield anual	16-Sep	4.07	↓	4.20	4.26	4.29
Bonos del Tesoro a 30 años	yield anual	16-Sep	4.88	↓	4.99	5.05	5.22
Reservas en Oro y divisas, BCRA	Millones u\$s	14-Sep	18,394	↑	18,149	18,064	10,804
Redescuentos y adelantos por liquidez	Millones \$	14-Sep	20,696	↓	20,765	20,891	21,567
Circulante	Millones \$	14-Sep	32,143	↓	32,840	32,366	25,833
Base Monetaria Amplia	Millones \$	13-Sep	45,740	↓	46,618	45,539	42,388
Depósitos del S. Privado	Millones \$	14-Sep	77,177	↓	77,743	76,472	70,997
Crédito al S. Privado	Millones \$	14-Sep	35,740	↓	35,839	35,085	30,574
<b>Actividad Económica</b>					<b>Variación mensual %</b>	<b>Variación anual %</b>	<b>Var. anual acum. %</b>
Est.Mens.Act.Económica INDEC	Base 93=100	Jun	119	↓	-1.7	7.4	8.4
Anticipo del EMI	Base 97=100	Ago	106.25	↑	1.1	10.5	11.6
Construcción (ISAC)	Base 97=100	Jul	90.9	↑	1.6	17.6	26.6
Ventas de supermercados	\$ M	Jul	1,558	↑	9.4	14.5	9.4
Conf. consumidor - Nación (U.T.D.T.)	Puntos	Sep	47.34	↑	1.4	-5.9	12.4
Exportaciones	u\$s M	Jul	2,992	↑	2.9	6.0	12.0
Importaciones	u\$s M	Jul	1,957	↓	-3.4	55.0	59.0
IPC	Base 99=100	Ago	148.51	↑	0.3	5.3	4.1*
IPIIM	Base 93=100	Ago	239.20	↑	2.5	10.8	7.4*
<b>Sector Público Nacional</b>	<b>Unidad de medida</b>	<b>Fecha</b>	<b>Último valor</b>		<b>Valor 1 mes atrás</b>	<b>Valor 1 año atrás</b>	<b>Acumul del año</b>
Recaudación tributaria	Millones \$	Ago	8469.5	↓	8704.3	6055.3	66192.5
Gasto primario nacional	Millones \$	Jul	7640.1	↓	8088.8	6281.4	48673.6
Resultado primario SPN	Millones \$	Jul	1656.2	↓	1800.7	579.4	13503
Resultado del S. Público Nacional	Millones \$	Jul	1449.6	↓	1511.4	284.0	10478

Fuente: UCA- PAC

\* var. acumulada desde diciembre del año anterior

[Volver al Índice](#)

## Actividades de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas

---

- ▶ 23 – 24 de Septiembre, 18:30 hs. Seminario “La Empresa Familiar. Condiciones para Crecer”. Dto. de Posgrado.
- ▶ 27 de Septiembre, 09:00 hs. Visita del Dr. Miguel Alfonso Martínez Echevarría, de la Universidad de Navarra. Dto. de Posgrado (4° Piso).

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](http://www.uca.edu.ar)

[Volver al Indice](#)