

**UCA - PAC****Programa de Análisis de Coyuntura Económica****Informe semanal de coyuntura económica****Número 99 – 5 de Noviembre de 2004****Indice**

Las claves de la semana	2
<ul style="list-style-type: none"> ▶ ¿Mecanismos para apuntalar la inversión? 	2
<i>La inversión es uno de los temas clave en términos de continuidad del crecimiento. Si bien el esquema de precios relativos existentes y las oportunidades de negocios en el país permiten ser optimistas para prever la inversión futura, resulta importante analizar dos impulsos que desde el gobierno se ha intentado dar esta semana, tanto directa como indirectamente, para acelerar este proceso.</i>	
<ul style="list-style-type: none"> ▶ La recaudación tributaria, sostenida 	3
<i>La recaudación durante octubre alcanzó a 8.052 millones observándose un incremento interanual de 28,1%. Para el acumulado hasta dicho mes el alza anual fue de 39,1%, lo que implicó una recaudación de \$ 82.220 millones. De este modo, se espera que la recaudación en 2004 alcance los \$ 96.000 millones.</i>	
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Precios: la inflación sigue por debajo de los pronósticos 	3
<i>Según los últimos datos relevados por el Indec, la inflación minorista fue en octubre de 0.4%, algo menor al 0.5% estimado por el Relevamiento de Expectativas de Mercado. Con estos resultados el IPC acumula una variación de 5.2% desde diciembre, y se estaría cerrando el año en una cifra cercana a 6.5%, inflación revisada recientemente por el Banco Central luego de haberse pronosticado durante todo el año un alza del IPC de 7%, según lo indicaba la banda inferior establecida en el Programa Monetario.</i>	
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Los desafíos económicos de la nueva administración Bush 	4
<i>Luego de la exitosa reelección del Presidente George W. Bush, en buena parte debida al apoyo que recibió su postura con respecto a cuestiones de seguridad y asuntos relacionados con debates referentes a temas morales, su administración se enfrenta una serie de desafíos importantes en cuanto a la agenda económica para los próximos cuatro años.</i>	
Estadísticas Económicas	6
Actividades de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas	7

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:
 Osvaldo Cado
 Andrea Conforti
 Sofía Texier

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

Las claves de la semana

¿Mecanismos para apuntalar la inversión?

La inversión es uno de los temas clave en términos de continuidad del crecimiento. Si bien el esquema de precios relativos existentes y las oportunidades de negocios en el país permiten ser optimistas para prever la inversión futura, resulta importante analizar dos impulsos que desde el gobierno se ha intentado dar esta semana, tanto directa como indirectamente, para acelerar este proceso.

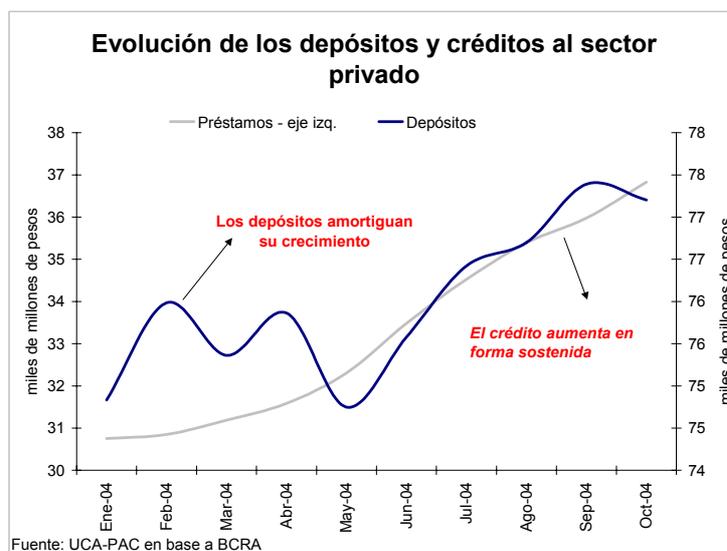
El incentivo "directo" a la inversión esta encuadrado en la reciente ley 25.624, que contempla incentivos fiscales (en IVA y Ganancias) para las inversiones destinadas al mercado exportador y en bienes de capital. El cupo anual es de \$ 1.000 millones para grandes empresas y \$ 200 millones para las PYMES.

La intención del gobierno no es sólo el incentivo de la inversión interna, sino también equilibrar las asimetrías promocionales con el Mercosur. Las presentaciones de empresas acontecidas la semana pasada abarcan variados sectores, destacándose algunos de la agroindustria y el sector automotor. Dentro de las presentaciones también existen las de insumos intermedios, que son importantes tanto en la ampliación de exportaciones como la expansión de la capacidad productiva. La inversión asociada a los proyectos presentados ronda \$ 6.000 millones.

Si bien la promoción a priori puede ser una buena medida, no queda claros algunos aspectos. La intención de promover a grandes grupos exportadores con alta liquidez en la actualidad no parece un camino eficiente para la asignación de fondos públicos. Tampoco se explicitó contra que mecanismos de medición de la competitividad o de la incorporación de la inversión se asignarán los cupos. Por último, no se observa en las presentaciones una diversificación que considere el tamaño de las firmas y su localización regional, siendo los montos previstos para pymes muy poco significativos.

En segundo lugar figura un esquema "indirecto" de promoción de inversiones, pero esta vez encuadrado a través del sistema financiero. Según los anuncios que se han realizado en el transcurso de esta semana, el Banco Central implementaría una nueva herramienta denominada DIVA - depósitos indexados por variación

ajustable - , mediante los cuales los inversores calcularán su rentabilidad a partir de la variación del índice de precios al cual se indexe el instrumento.



Uno de los principales objetivos de esta medida es el generar un mayor volumen de depósitos e incrementar la vida promedio de la cartera. Este último no es un hecho menor, dada la tendencia que ha operado hacia una mayor liquidez, y por ende, menores plazos. Esto puede verse por ejemplo reflejado en el traspaso realizado desde plazos fijos hacia cuentas transaccionales (obviamente potenciado por tasas pasivas bajísimas y por la distorsión que ejerce el impuesto al cheque).

De esta forma, y amortiguando el descalce de plazos entre activos y pasivos, los bancos podrían encontrar una menor restricción para el otorgamiento de créditos que sean compatibles con los tiempos de la inversión. Igualmente, debe destacarse el desempeño positivo que han tenido en el año los préstamos al sector privado no financiero, extendiéndose el crecimiento hacia las distintas líneas de crédito, con un mayor rezago en los créditos hipotecarios, justamente de más largo plazo.

[Volver al Índice](#)

La recaudación tributaria, sostenida

La recaudación durante octubre alcanzó a 8.052 millones observándose un incremento interanual de 28,1%. Para el acumulando hasta dicho mes el alza anual fue de 39,1%, lo que implicó una recaudación de \$ 82.220 millones. De este modo, se espera que la recaudación en 2004 alcance los \$ 96.000 millones.

La suba continúa impulsada por el Impuesto al Valor Agregado (IVA) y el impuesto a las ganancias, los cuales mostraron alzas acumuladas en lo que va del año de 54% y 51% respectivamente. Es interesante observar el cambio en la composición de la recaudación. En el 2003 IVA y ganancias representaron el 49,4% de la recaudación; mientras que los impuestos al comercio exterior, y a los débitos y créditos representaron un 23,5% (los cinco sumaron 72,9%). En lo que va de 2004 las participaciones fueron de 54,8% y 21,3% respectivamente (los cinco suman 76,1%). De este modo las imposiciones caratuladas como "distorsivas" perdieron importancia *relativa*, consecuencia de las fuertes subas de los primeros dos impuestos, aunque siguen representando una gran porción del total.

La mayor participación de ganancias esta evidenciando mayor *rentabilidad* en los diferentes sectores de la economía, mientras que el comportamiento del IVA se explica por la tendencia positiva del consumo y la inversión.

[Volver al Índice](#)

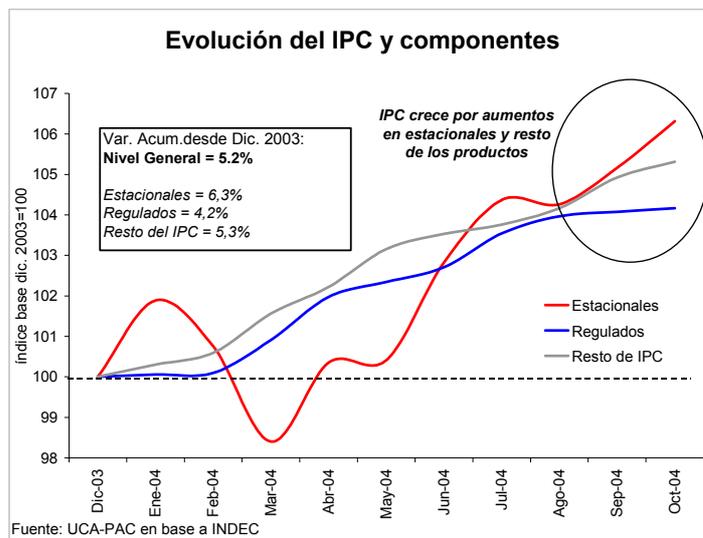
Precios: la inflación sigue por debajo de los pronósticos

Según los últimos datos relevados por el Indec, la inflación minorista fue en octubre de 0.4%, algo menor al 0.5% estimado por el Relevamiento de Expectativas de Mercado. Con estos resultados el IPC acumula una variación

de 5.2% desde diciembre, y se estaría cerrando el año en una cifra cercana a 6.5%, inflación revisada recientemente por el Banco Central luego de haberse pronosticado durante todo el año un alza del IPC de 7%, según lo indicaba la banda inferior establecida en el Programa Monetario.

Así como ocurriera en septiembre, nuevamente el mayor incremento mensual en los precios minoristas se dio en los rubro de indumentaria (+2%). Le siguieron en importancia las partidas de esparcimiento y educación, creciendo 1% y 0.7% respectivamente.

Desde otro punto de vista, puede analizarse cómo ha sido la evolución en el año del IPC observándose las variaciones según una clasificación diferente, refiriéndonos en términos de componentes estacionales, regulados y demás dentro de los precios minoristas.



Como puede observarse en el gráfico, los dos últimos meses el IPC fue impulsado fundamentalmente por los componentes estacionales y el resto.

En cambio, los precios administrados se plancharon en el tercer trimestre, habiéndose realizado los mayores ajustes en la primera mitad del año, sin preverse cambios significativos para el cierre de 2004.

Los desafíos económicos de la nueva administración Bush

Luego de la exitosa reelección del Presidente George W. Bush, en buena parte debida al apoyo que recibió su postura con respecto a cuestiones de seguridad y asuntos relacionados con debates referentes a temas morales, su administración se enfrenta una serie de desafíos importantes en cuanto a la agenda económica para los próximos cuatro años.

A este respecto se presenta como desafío consolidar la recuperación del nivel de actividad, bastante fluctuante hasta el momento, y retomar la disciplina fiscal reduciendo el déficit del presupuesto. De todos modos las tendencias para el año entrante ya están dadas, de no haber cambios exógenos de magnitud, el nivel de actividad sufriría frente al sostenimiento de altos precios del petróleo. La política monetaria seguiría en su aumento moderado de las tasas de interés con un estimado alrededor del 4% para el año entrante (es importante destacar que se ha hecho público el retiro de Alan Greenspan de la Fed en 2006, lo que impone la búsqueda de su sucesor). El déficit fiscal treparía hasta 4,5% del PIB y el déficit comercial al 5.5% del producto.

Frente a este escenario, el presidente Bush prometió reducir el déficit fiscal a la mitad en los próximos años. Su política con respecto a los impuestos, sin embargo, contempla modificar el código tributario para hacer permanentes los recortes impositivos lanzados en su primera administración. Para contrarrestar este efecto el presidente anunció una reforma del sistema de seguridad social consistente en la privatización parcial del sistema, permitiendo que parte de los ahorros se destinen a cuentas individuales para la compra de bonos y acciones. Es sabido que el sistema enfrentará una presión adicional, debido a que la particularmente numerosa generación del "Baby boom" de la segunda posguerra comenzaría a jubilarse en poco tiempo. Asimismo se plantea una posible reforma del Medicare, el sistema de salud asistido por el gobierno, dado que los costos del mismo, debidos a las nuevas tecnologías, están aumentando más que el producto.

Mientras las medidas que se implementen para controlar el déficit fiscal se hacen efectivas aumenta la necesidad de colocar bonos, con un previsible aumento moderado de los rendimientos –siempre teniendo en cuenta que se mantenga la demanda de los mismos, la cual hasta el momento ha sido efectuada principalmente por Asia (Japón, China, y otros países del SE asiático). En este sentido la tendencia actual del dólar a la depreciación, que apunta a moderar el desbalance comercial, especialmente frente al Euro y al Yen, puede resultar un problema para los inversores externos a la hora de comprar los nuevos títulos del Tesoro. Asimismo se sigue con atención las medidas de las autoridades chinas en referencia a la posible flexibilización de su tipo de cambio con respecto al dólar, lo cual permitiría una depreciación más suave de la divisa estadounidense.

En cuanto a las consecuencias para la Argentina, la mayoría de los analistas descuentan el mantenimiento del buen nivel de relaciones actuales. Si bien existe una diferencia de orientación política con el gobierno de Kirchner, se abren perspectivas de apertura comercial algo mayores que con Kerry y, lo que es más importante, se mantiene el apoyo al proceso de renegociación de la deuda en curso.

Desde un punto de vista más amplio se presenta para el Presidente Bush, ante el comienzo de esta nueva administración, la disyuntiva entre buscar el consenso a sus políticas, tanto en el nivel interno como en el internacional, o profundizar el sesgo de la agenda de su primera administración basada en un liderazgo fuerte pero generador de polarizaciones. Sólo los anuncios más concretos y las primeras medidas despejarán esta cuestión de fondo.

[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	4-Nov	2.97	↓	2.99	2.99	2.87
Futuros Dólar Rofex (03/01/05)	\$/u\$s	4-Nov	2.977	↓	3.002	3.01	-
Real / dólar	R / u\$s	4-Nov	2.818	↓	2.866	2.82	2.85
Dólar / Euro	u\$s / euro	4-Nov	1.2824	↑	1.2706	1.24	1.15
Peso / Euro	\$/ euro	4-Nov	3.798	↑	3.786	3.74	3.33
Plazo fijo a 30 días en pesos	% n.a.	2-Nov	3.19%	↑	2.62%	2.72%	4.60%
Plazo fijo a 60 o más días en pesos	% n.a.	2-Nov	4.04%	↑	3.89%	4.10%	5.74%
Lebac a 9 meses	% n.a.	2-Nov	5.700%	↓	5.800%	6.50%	-
Lebac a 1 año en pesos	% n.a.	2-Nov	6.000%	↓	6.050%	6.74%	10.75%
Lebac 1 año en pesos con CER	% n.a.	2-Nov	-0.100%	=	-0.100%	0.00%	6.25%
Call entre Bancos Privados	% n.a.	2-Nov	2.1991%	↓	2.3121%	2.3937%	1.61%
Tasa activa, empr.Prime, mensual	% n.a. 30 d.	2-Nov	5.99%	↓	5.81%	5.99%	10.93%
Boden 2012	u\$s	4-Nov	80.00	↑	76.00	75.60	59.40
Global 2017	u\$s	4-Nov	34.00	↑	32.50	33.00	27.75
Merval	-	4-Nov	1,302.90	↑	1,280.77	1,167.09	954.53
Bovespa	-	4-Nov	23,880	↑	22,929	24,150	18,541
Dow Jones	-	4-Nov	10,314.76	↑	10,004.54	10,216.54	9,838.83
S&P 500	-	4-Nov	1,161.67	↑	1,127.44	1,134.48	1,053.25
Nasdaq	-	4-Nov	2,023.63	↑	1,975.74	1,952.40	1,957.96
Fed Funds	% n.a.	4-Nov	1.75	=	1.75	1.75	1.00
Libor (30 días)	% n.a.	4-Nov	2.06	↑	1.99	1.84	1.12
Bonos del Tesoro a 10 años	yield anual	4-Nov	4.07	↓	4.08	4.17	4.30
Bonos del Tesoro a 30 años	yield anual	4-Nov	4.81	↓	4.84	4.93	5.14
Reservas en Oro y divisas, BCRA	Millones u\$s	1-Nov	18,575	↑	18,503	18,277	12,902
Redescuentos y adelantos por liquidez	Millones \$	1-Nov	20,726	↑	20,631	20,692	21,482
Circulante	Millones \$	1-Nov	32,312	↑	31,331	32,114	25,682
Base Monetaria Amplia	Millones \$	29-Oct	46,001	↓	46,245	47,095	44,445
Depósitos del S. Privado	Millones \$	1-Nov	77,291	↑	76,701	77,415	72,474
Crédito al S. Privado	Millones \$	1-Nov	37,382	↑	36,946	36,547	30,718
Actividad Económica					Variación mensual %	Variación anual %	Var. anual acum. %
Est.Mens.Act.Económica INDEC	Base 93=100	Ago	117.9	↓	-1.9	8.8	8.6
Estimador Mensual Industrial	Base 97=100	Sep	105.8	↓	-0.3	10.4	11.5
Construcción (ISAC)	Base 97=100	Sep	103.1	↑	12.1	14.8	23.8
Ventas de supermercados	\$ M	Sep	1,518	↓	-2.3	6.6	9.0
Conf. consumidor - Nación (U.T.D.T.)	Puntos	Oct	49.45	↑	4.5	-1.8	10.9
Exportaciones	u\$s M	Sep	2,969	↑	1.2	25.0	15.0
Importaciones	u\$s M	Sep	2,013	↓	-0.4	53.0	68.0
IPC	Base 99=100	Oct	150.04	↑	0.4	5.7	5.2*
IPIM	Base 93=100	Oct	241.15	↑	0.6	11.3	8.3*
Sector Público Nacional	Unidad de medida	Fecha	Último valor		Valor 1 mes atrás	Valor 1 año atrás	Acumul del año
Recaudación tributaria	Millones \$	Oct	8052.1	↑	7975.7	6281.8	82197.4
Gasto primario nacional	Millones \$	Sep	7172.5	↑	6808.6	5479.4	62654.7
Resultado primario SPN	Millones \$	Sep	1386.9	↓	1939	763.3	16828.9
Resultado del S. Público Nacional	Millones \$	Sep	1051.6	↑	862.7	492.6	12392.3

Fuente: UCA- PAC

* var. acumulada desde diciembre del año anterior

[Volver al Índice](#)

Actividades de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas

- ▶ 9/11/2004 | 9:00 Jornada Anual de Epistemología y Filosofía de la Economía ESEADE, Uriarte 2472. Facultad de Cs. Sociales y Económicas - UCA y Departamento de Investigaciones - ESEADE.
- ▶ 10/11/2004 | 8:00 Congreso Anual de la Asociación Argentina de Economía Política. Aud. San Agustín, Asociación Arg. Economía Política y Facultad de Cs. Sociales y Económicas.
- ▶ 11/11/2004 | 18:30 Seminario: "Identificación, Prevención y Resolución de Conflictos en la Empresa Familiar". Dto. Posgrado. Facultad de Cs. Sociales y Económicas - Centro de Investigaciones de la Empresa.
- ▶ 12/11/2004 | 18:30 Seminario: "Identificación, Prevención y Resolución de Conflictos en la Empresa Familiar". Dto. Posgrado. Facultad de Cs. Sociales y Económicas - Centro de Investigaciones de la Empresa.
- ▶ 15/11/2004 | 18:00 Seminario "Sociología Relacional" a cargo de Paolo Terenzi de la Universidad de Bologna, Italia. Dto. de Posgrado, 4º piso, aula a designar. Fac. Cs. Sociales y Económicas.
- ▶ 16/11/2004 | 18:00 Charla informativa Carreras de Grado. Aula a confirmar. DIEPU y Facultad de Cs. Sociales y Económicas.
- ▶ 18/11/2004 | 18:30 Reunión Académica nº8, "Como pagar la Deuda Externa", a cargo del Lic. Miguel Crotto. Aula a confirmar. Facultad de Cs. Sociales y Económicas.
- ▶ 19/11/2004 | 18:00 Seminario "Sociología Relacional" a cargo de Paolo Terenzi de la Universidad de Bologna, Italia. Dto. de Posgrado, 4º piso, aula a designar. Facultad de Cs. Sociales y Económicas.
- ▶ 19/11/2004 | 19:00 Misa fin de curso, últimos años de las carreras de grado Cs. Económicas. Aud. San Agustín. Facultad de Cs. Sociales y Económicas.

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](#)