



UCA - PAC

Programa de Análisis de Coyuntura Económica

**Informe mensual de coyuntura económica
Agosto 2004**

Año 3 – Número 7
27 de Agosto de 2004

Informe Mensual

Indice

Editorial	2
▶ La economía busca una nueva dinámica de crecimiento.....	2
Las claves del mes	3
▶ Sector Real: la economía modera su crecimiento, ¿a la expectativa del canje de deuda?.....	3
▶ Sector Externo: exportaciones argentinas vs brasileñas, crecimiento concentrado	5
▶ Sector Monetario: se difunde el crecimiento del crédito	8
▶ Precios: expectativas cada vez más concentradas.....	10
▶ Sector fiscal: alto superávit fiscal consolidado	11
▶ Brasil: crecería 4% anual en 2004	12
Columnas de Actualidad	14
▶ El esquema ahorro–inversión refleja falta de confianza en el futuro	14
<i>Por Ernesto A. O´Connor</i>	
▶ Las negociaciones con Brasil y la inserción internacional.....	16
<i>Por Marcelo F. Resico</i>	
Estadísticas Económicas	18
Actividades de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas	19

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
Osvaldo Cado
Andrea Conforti

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

Editorial

La economía busca una nueva dinámica de crecimiento

El fisco sigue acumulando superávit primario, por lo menos por "encima de la línea". El resultado primario ya ha acumulado a julio \$ 13.488 millones, \$ 2.700 millones por encima de la meta con el FMI. Las opciones: aumenta el gasto, se bajan impuestos, o se compran divisas para fortalecer el ahorro público. Hasta ahora, en lo que va del año, el gobierno ha optado en buena medida por la última opción. Más allá de los discursos sobre aumentos de salarios y jubilaciones, las alzas registradas no son significativas –excepto para pymes con rentabilidad ajustada. De hecho, el gobierno está acumulando superávit. La suba de depósitos en la banca pública, que lidera la recuperación de las cuentas a la vista, encuentra buena explicación en este motivo.

No se explica que esta actitud no este correlacionada con una oferta en efectivo a realizarse a los acreedores en default, pese a todas las desmentidas oficiales. La suba de los bonos en default de los últimos días, que los ha llevado a niveles máximos desde 2001, es una señal de mercado importante.

Si se añade el ahorro fiscal del consolidado provincial del primer semestre, de \$ 5.953 millones, el ahorro público total ya ronda los \$ 20.000 millones, equivalentes al 4,6% del PIB. Este crecería 6.8% anual en 2004, según las estimaciones propias del UCA-PAC. Dado que el primer semestre el PIB lo hizo al 9% anual, hacia fines de año el alza se reduciría a 3,5%, en una situación similar a la actual.

Ante los últimos resultados del EMAE (el PIB mensual) y de la industria, el gobierno se ha planteado nuevamente la pregunta acerca de cómo apuntalar el consumo. Las políticas fiscales expansivas del gobierno pretenden ser un aliciente en ese sentido. La obra pública y las subas de salarios y jubilaciones sin dudas aumentarán la demanda agregada, si bien aún no hay precisiones sobre las alzas de salarios, tanto en el sector público como en el privado.

El presupuesto 2004, a conocerse en pocos días, permitirá despejar algunos interrogantes, como ser si habrá o no estímulos fiscales más efectivos a la inversión, como la reducción de impuestos distorsivos como ser retenciones o el impuesto al cheque, o si la estrategia oficial se centrará en políticas de demanda.

Desde el exterior, sin embargo, las señales parecen ser mejores que peores. Más allá del ajuste del precio de los commodities primarios, que habría encontrado nuevos pisos para quedarse, y de cierta incertidumbre que provoca el precio del petróleo, el resto es favorable. En EE.UU., el ajuste de tasas de interés ya es descontado por el mercado sólo para 2004, motivando de esta manera a la economía mundial. Por otra parte, la mayor actividad interna ya observada en Brasil puede ser un aliciente importante a partir del último trimestre, de continuar el buen clima en el país del norte. Este probable empuje de importaciones brasileñas podría significar un nuevo quiebre positivo para las relativamente alicaídas exportaciones industriales, provocando además impactos favorables en el empleo. Ante este mejor panorama internacional, lograr avances en la negociación de la deuda en default puede significar la continuación de un ciclo económico positivo.

[Volver al Índice](#)

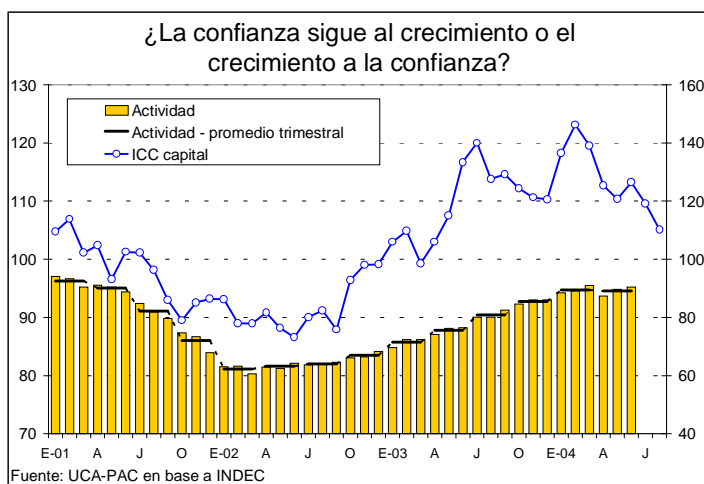
Las claves del mes

Sector Real: la economía modera su crecimiento, ¿a la expectativa del canje de deuda?

Los datos del Estimador Mensual Industrial (EMI) para julio mostraron nuevamente una desaceleración en términos interanuales. El incremento respecto a igual mes de 2003 fue de 9,8%, marcadamente inferior al promedio que venía desarrollando los primeros 6 meses del año (+12,3%). De este modo, el crecimiento anual acumulado en los primeros siete meses del año fue de 11,9%.

Paralelamente se publicó también el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), el que dio para junio una suba mensual desestacionalizada de 0,4%, y anual con estacionalidad de 7,5%. De este modo, el primer semestre cerró con un alza anual de 8,4%, aunque si comparamos el segundo trimestre con el primero, se produjo una leve caída de 0,2%. Así se observa claramente que este indicador también muestra señales de desaceleración, o en los términos expuestos en el párrafo anterior, "estabilización del crecimiento". Este comportamiento es consistente con el desarrollo de la industria y la construcción, principales motores de la recuperación económica.

Los datos de confianza van acorde a la marcha de la economía. Luego de alcanzar niveles record en tiempos en que la economía crecía a tasas elevadas (2do semestre de 2003), comenzó a caer, encontrándose actualmente a un nivel bastante más bajo que el del período de auge, pero que igualmente sigue siendo positivo (Ver gráfico adjunto).



Respecto a estos datos, no se debe ser fatalista. Estando a un nivel similar al pico histórico, observar incrementos de dos dígitos indefinidamente no sería razonable, sino que debe esperarse un lento retorno a una senda de crecimiento más estable. En este contexto, comienza a tomar cada vez mayor relevancia el desarrollo de la inversión y, paralelamente, todo lo relacionado a la negociación de la deuda en default en lo que respecta a las expectativas y la confianza del sector privado. Del gráfico se observa la clara correlación entre la actividad y la confianza. En cuanto a la relación causal, ambos sentidos son aceptables. Una mejor situación económica, sin dudas genera mayor confianza; pero también es cierto que un shock de confianza puede ser el puntapié inicial a la aceleración de la actividad.

Una forma de medir la performance de los diferentes sectores de la economía, ponderando en parte su desarrollo futuro es la evolución del crédito. Este suele asignarse a sectores que no solo son rentables en el presente, sino que también tienen una proyección futura optimista.

De los datos publicados por BCRA, analizados en la parte monetaria del informe, se observa que los "ganadores" en lo que a la asignación de créditos respecta, fueron los productores de manufacturas y los de bienes primarios. El primero absorbió principalmente los beneficios de la sustitución de importaciones, mientras que el segundo aprovechó el Tipo de Cambio Nominal más competitivo y los buenos precios internacionales para exportar. Sus participaciones relativas sobre el total de créditos subieron de 8% y 6% respectivamente en el primer trimestre de 2003, a 12% y 8% en el segundo de 2004. Fueron además los únicos dos sectores que mostraron tendencia positiva desde comienzos de 2003, y tuvieron en 2004 un crecimiento anual en el primer semestre de 18% para las manufacturas y de 20% para el sector productor de bienes primarios.

Estos últimos números son consistentes a un proceso de recuperación asociado al cambio de escenario económico posterior a una devaluación, donde se produce una erosión del ingreso real de gran parte de la población, y se altera la rentabilidad de los diferentes sectores, generando como consecuencia cambios en la asignación de factores.

Con respecto al nivel de actividad en los próximos meses, si bien se esperan números positivos, existen una serie de elementos que pueden acelerar o desacelerar el ritmo de la actividad económica.

Comenzando por los puntos negativos, podemos mencionar:

- Puntos de comparación altos: 2003 comenzó un 15% por debajo del máximo de la serie, llegando a quedar a fin de año tan sólo a 8%. La tasa de crecimiento interanual fue de 16%, y existía cantidad de recursos ociosos. Este fuerte crecimiento generó una base de comparación alta y por ende tasas de crecimiento menores, ya que cada vez la brecha con el máximo de la serie es menor (3,4% en junio), y algunos sectores se encuentran al límite de uso de su capacidad instalada.
- Escenario internacional menos beneficioso: El actual dinamismo de la economía mundial es seguro al corto plazo. Sin embargo, existe cierta preocupación en cuanto a su sustentabilidad en el mediano plazo, en particular respecto a las principales fuerzas que lo impulsaron (políticas expansivas de USA y el alto crecimiento de China) las cuales se espera no sigan evolucionando de igual forma.

Dentro de los positivos podemos citar:

- Recuperación del crédito al sector privado: La evolución del mismo sigue siendo muy positiva, principalmente orientado al sector manufacturero y transable. También se está observando una recuperación en los créditos prendarios, hipotecarios, y personales (consumo).
- Menor presión tributaria en el segundo semestre: Durante el primer semestre existen importantes vencimientos que implican un traspaso de recursos del sector privado al público, cosa que no ocurre en el segundo semestre con lo que se espera esto impacte positivamente en el consumo y la inversión.
- Capacidad ociosa en sectores clave: Si bien existen industrias que están operando por encima del 90% de capacidad; sectores clave como metalmecánica, automotriz, y alimentos y bebidas poseen todavía capacidad ociosa disponible.

Finalmente, citamos un factor que definimos de "efectos indeterminados": la cuestión de la deuda externa. El gobierno espera estar lanzando el canje de deuda a fines de octubre, principios de noviembre. De los buenos o malos resultados del mismo dependerá muy probablemente el comportamiento de los flujos de capitales, los que a mediano y largo plazo serán, sin lugar a dudas, de

vital importancia. La posibilidad de una mejora marginal en la propuesta, sumado a un aparente quiebre dentro de la mayor agrupación de acreedores, estarían conformando un escenario más optimista del que se pensaba hace unos días.

[Volver al Índice](#)

Sector Externo: exportaciones argentinas vs brasileñas, crecimiento concentrado

En la recuperación económica que Argentina experimentó en 2003, las exportaciones jugaron un papel importante, experimentando un crecimiento anual de 14%. Asimismo y en forma paralela, el desempeño del sector exportador brasileño contribuyó a que la caída del producto del país vecino fuera de sólo 0.2% anual y no superior (las exportaciones de Brasil registraron un incremento mayor al 21% anual en 2003).

También en lo que va de 2004, las exportaciones de uno y otro país experimentaron tasas de crecimiento positivas: +34% anual para Brasil y +13% anual para nuestro país (vale aclarar, sin embargo, que al menos en el caso argentino, esto es verdad si se consideran los valores exportados, y no así si se tienen en cuenta los volúmenes colocados en cuyo caso la tasa de variación es negativa en el acumulado al primer semestre del año).

Aún así, con valores exportados crecientes en ambos países, los sectores exportadores que explican dicho incremento son diferentes.

En el caso de Brasil son los productos básicos (principalmente productos primarios, si bien quedan incluidas algunas manufacturas de

Rubros más dinámicos

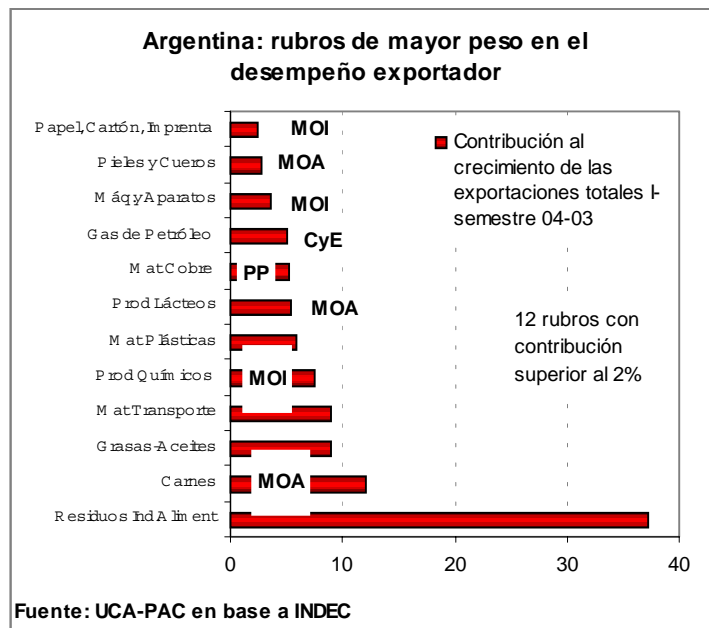
Argentina (I-sem 2004/03)			Brasil (Enero-Julio 2004/03)		
Rubro	Var %	Part %	Rubro	Var %	Part %
Fibra de Algodón	330	0,02	Maíz en grano	193	0,86
Energía eléctrica	102	0,16	Tractores	145	0,92
Productos Lácteos	100	1,23	Máq agrícolas	118	0,97
Carnes	73	3,25	Vehículos carga	87	1,09
Otros Prod Origen Animal	57	0,08	Madera	84	1,01

Fuente: UCA-PAC en base a SECEX e INDEC

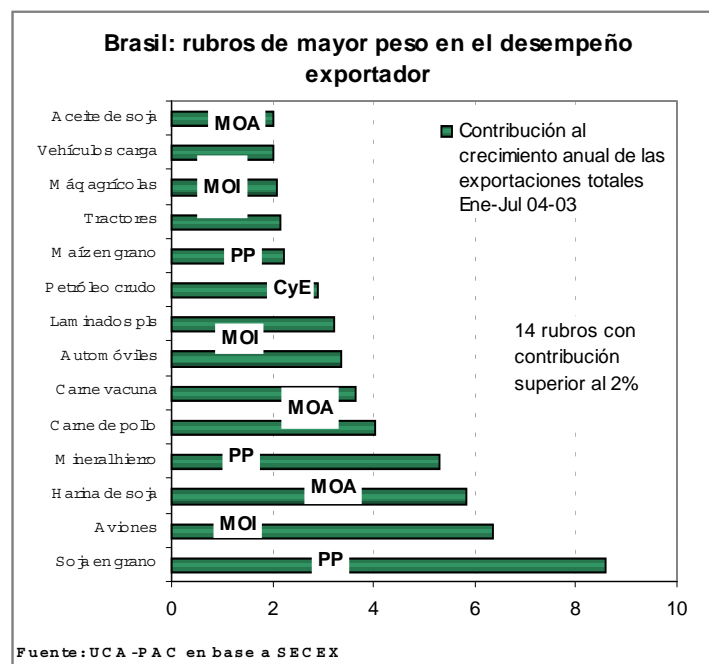
origen agropecuario como ser harina de soja y carnes) los que presentan mayor dinamismo, con una tasa de crecimiento anual de 45%. Esto, en términos agregados. Si se evalúa en cambio el desempeño sectorial, de los cinco productos de mayor crecimiento, cuatro de ellos son manufacturas de origen industrial: tractores, máquinas y aparatos agrícolas, vehículos de carga y productos de la madera (con tasas de crecimiento de 145, 118, 87 y 84% anual respectivamente, sólo después del maíz en grano que aparece en primer lugar con +193%).

Si se analizan las exportaciones argentinas, es el de las MOA el rubro de mayor dinamismo durante el primer semestre de 2004, con una tasa de variación positiva de 31% anual, seguido por las MOI (14%). Si se considera un nivel mayor de desagregación, aparecen entre los cinco productos de mayor incremento, tres pertenecientes al grupo de las MOA: productos lácteos, carnes y otros productos de origen animal, un primario (fibra de algodón) y energía eléctrica. Aún así, de estos cinco sectores, sólo las colocaciones de carnes tienen una participación superior al 1.5% en el total exportado. Es por ello, importante atender no sólo al dinamismo de cada sector sino también al peso en las exportaciones totales.

Combinando ambos aspectos (dinamismo y participación), puede decirse que el 37% de los mayores valores exportados por Argentina queda explicado por las mayores ventas de residuos de la industria alimenticia. Junto con carnes y grasas y aceites (tres MOA), explican más del 58% del crecimiento anual de las exportaciones registrado durante el primer semestre de 2004. En contribución al crecimiento, les siguen tres MOI: materias plásticas, productos químicos y material de transporte [ver gráfico].



En el caso brasileño, de los cinco productos que más participación tuvieron en el incremento anual de las exportaciones experimentado durante los primeros siete meses del año, tres son MOA y dos primarios. En el primer lugar, aparece la soja en grano, explicando 8.6% del incremento [ver gráfico].



De lo visto hasta acá, puede decirse lo siguiente. Entre los productos que fueron motores de las exportaciones argentinas, hay menor presencia de productos primarios y por ende sin elaboración, que en el caso brasileño. Es importante notar sin embargo, que el incremento de las exportaciones de nuestro país deriva en gran parte del buen desempeño de pocos sectores, haciéndose evidente una mayor concentración que en el caso de Brasil.

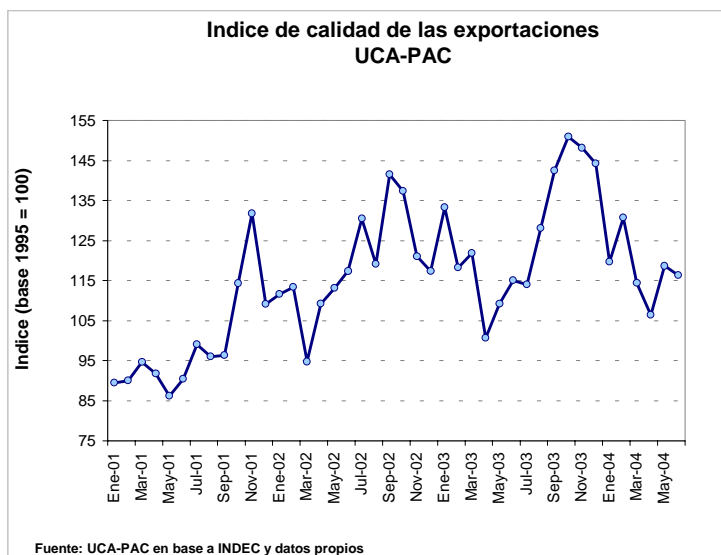
En nuestro país, las mayores ventas de residuos alimenticios explican por sí solas, más del 35% del incremento de las exportaciones totales; en tanto en el caso brasileño, debe sumarse la participación de los primeros siete productos para llegar al 37%.

De aquí deriva que el incremento de las exportaciones se encuentra más diversificado en Brasil que en nuestro país, estando con ello el buen desempeño del sector exportador argentino, en función a la demanda y precios internacionales de un conjunto reducido de productos (principalmente derivados de las semillas oleaginosas y carnes).

Positivo en este sentido, resulta ser la reactivación de la demanda interna en Brasil observada durante los últimos meses. De sostenerse en el tiempo, esto redundaría en mayores importaciones del país vecino, con lo cual se abrirían oportunidades para el sector exportador argentino; no en exportaciones tradicionales (cereales, oleaginosas y derivados principalmente), sino especialmente en lo que respecta a las MOI.

Leve suba en la calidad de las exportaciones argentinas

Después de una fuerte recuperación en mayo (+9% anual), la calidad de las exportaciones argentinas vuelve a experimentar una leve suba. En junio, el índice de calidad elaborado por el UCA-PAC registró una variación interanual positiva de 1%, presentándose como el tercer mes consecutivo con mejoras cualitativas interanuales de las exportaciones. Aún así, se encuentra todavía muy lejos de los niveles alcanzados durante el tercer trimestre de 2003, con el boom de la soja. En el acumulado al primer semestre del año, el índice acumula una suba de 1.3% anual.



La suba del índice, habla de mayores exportaciones consideradas aquí de "calidad", debiéndose entender por ello, las ventas de productos elaborados que tienen como destino mercados de demanda más o menos estable.

Los resultados son opuestos para los dos rubros de "calidad". En tanto las colocaciones de MOA a mercados estables experimentaron un aumento de 6%, las ventas de MOI a esos mismos países, disminuyeron 5% respecto de junio de 2003, de lo que se sigue la leve suba que experimentó el índice.

Las mayores colocaciones de MOA se explican a partir del incremento de las exportaciones tanto al NAFTA como a la Unión Europea (aunque principalmente a este último mercado dada su mayor participación en las ventas totales de este tipo de productos), que vino a más que compensar la caída en las colocaciones a Asia.

Por el otro lado, las menores colocaciones de MOI a mercados de calidad, se dio como consecuencia de las menores ventas tanto a Asia como a la Unión Europea, que fueron sólo parcialmente compensadas por las mayores exportaciones al NAFTA.

Si se consideran las ventas totales, el incremento en las ventas de MOI (+17%), obedece a la fuerte recuperación de las importaciones brasileñas de productos industriales provenientes de nuestro país (+53%), que sin embargo no redundan en una mejora de la calidad exportadora argentina dada la fuerte inestabilidad de su demanda.

[Volver al Índice](#)

Sector Monetario: se difunde el crecimiento del crédito

Créditos al sector privado superan los \$35.000 millones

Uno de los resultados más alentadores en lo que respecta al sector monetario es la evolución del crédito al sector privado no financiero. Mientras que el mayor nivel de actividad en 2003 fue fundamentalmente traccionado a través de un financiamiento en efectivo, en 2004 las tasas de crecimiento de los préstamos cobran dinamismo. Este incremento, que en un principio estuvo focalizado en ciertas líneas de crédito, gradualmente fue extendiéndose a los distintos tipos de financiamiento.

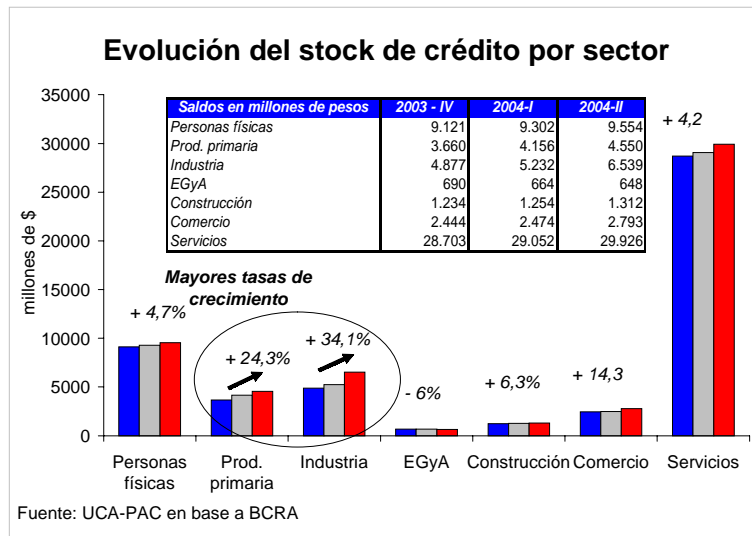
Pueden destacarse varios elementos en esta evolución:

- En agosto el stock promedio de crédito al sector privado alcanzó los \$35.191M¹, valor superior en \$4.700M al registrado en el mismo mes de 2003.
- Los rubros más dinámicos dentro de la categoría comercial fueron los adelantos en cuenta corriente y los documentos descontados, que crecieron 37% y 68% desde diciembre de 2003 (de todas formas, en cuanto a la incidencia en el agregado, es mayor el impacto de los adelantos debido a que cuadruplican el stock de los documentos). En términos de crédito al consumo, se destacan los personales y las tarjetas de crédito, incrementándose 32% y 24% en el mismo período.
- En cuanto a los préstamos con garantía real, cuya recuperación tiene un mayor rezago respecto del resto de las líneas, los datos son positivos tanto para los hipotecarios como para los prendarios. Los primeros mostraron signos de reactivación, y aunque con datos parciales las variaciones mensuales del stock promedio son aún negativas, el Banco Central espera un pronto punto de inflexión en su evolución. La recuperación de los prendarios, evidenciada en las variaciones positivas desde abril en su stock promedio, llevó sus montos a ser 7% superiores a los valores vigentes en diciembre. El impulso a este tipo de financiamiento estuvo dado por mayores ventas en el sector automotriz y agrícola. Sin embargo, deben tenerse en cuenta dos elementos que impactarán en su evolución futura hacia fines de año. Por una parte, y debido a los menores precios internacionales en el ámbito agrícola, las ventas de maquinaria en este sector ya muestra signos de desaceleración. Otro dato es la estacionalidad negativa que tiene fin de año en términos de las ventas automotrices.

Desde otra perspectiva, cabe analizar cuáles han sido los sectores destinatarios de esta mejora en el crédito otorgado. En el gráfico adjunto, puede observarse cómo la mayoría de los sectores han visto incrementado su stock de préstamos desde el último trimestre de 2003.

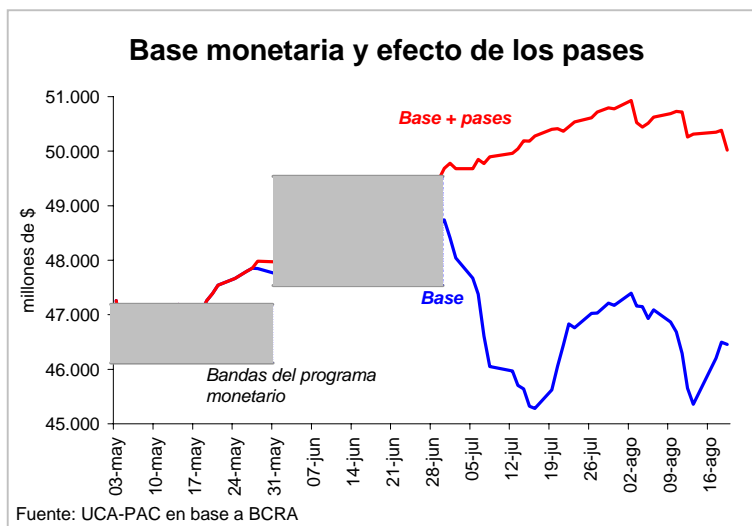
¹ Con datos parciales al 20-8.

La performance destacada es la del crédito a la industria y a la producción primaria, lo que ha llevado a un incremento en la participación de ambos sectores productivos en el total de financiación otorgada. El crecimiento de esta variable resulta evidente dada la mejora en la rentabilidad en estos dos ámbitos y la modificación de la estructura productiva post- de valuación, originada entre otras causas en la variación de precios relativos que ésta conllevó, junto con elevados precios internacionales en relación a la producción primaria.



Se estabiliza el crecimiento de la base

El stock promedio de base monetaria se redujo nuevamente en agosto, ubicándose en \$46.592M. Para analizar las causas de esta caída puede observarse la evolución de los distintos factores que explican la variación de la base. Dos elementos de importancia surgen de este análisis. Por una parte, el factor expansivo de la base

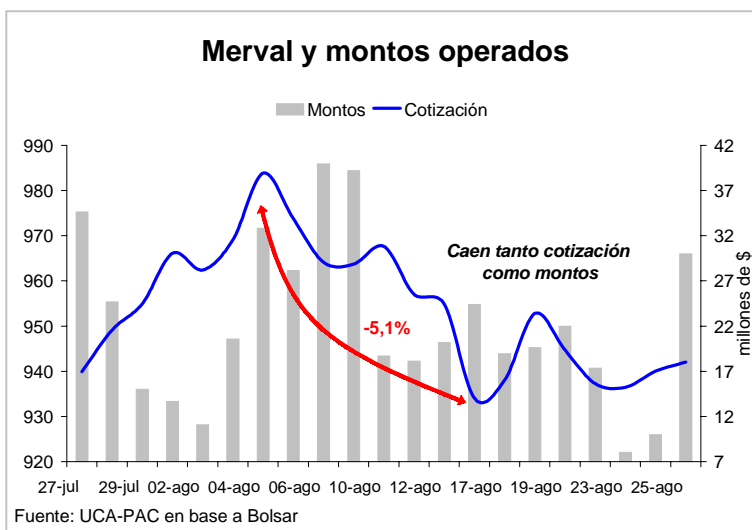


por excelencia, el sector externo privado, redujo su impulso al alza. Estos datos siguen fundamentalmente la línea de las liquidaciones de los exportadores, que para el caso de los cereales y oleaginosas tuvieron una caída en su promedio diario desde U\$S 41,3M en julio a U\$S 32,6M en agosto. En segundo término, la operatoria con pases disminuyó el alto efecto contractivo que había ejercido en julio – de \$2.659 M- para llegar con datos a 20-8 con resultados de una leve expansión, derivada de vencimientos, alcanzando un stock de \$4.219M.

Merval : en busca de una menor volatilidad y concentración

El principal índice bursátil tuvo en el mes de agosto una tendencia negativa, y hasta el 26-8 registraba una caída mensual de 2,7%. Entre otras causas, dos factores impulsaron este descenso. En primera instancia, los datos de los balances de ciertas empresas cotizantes no mostraron los resultados esperados, mientras que otro factor fue el vencimiento de opciones para este mismo período.

La novedad del mes en términos de la Bolsa es la propuesta acerca de un nuevo indicador bursátil, el Merval 25. Actualmente el Merval se conforma en base a la cotización de 12 empresas del panel, mientras que bajo este nuevo esquema se extendería el número a 25. A pesar de los pros y los contras de esta nueva composición, que se lanzaría en octubre, el



objetivo en primer lugar sería el reducir la volatilidad del índice, así como lograr una mayor representatividad al extender la muestra sobre la cual se calcula. De todas maneras, debe tenerse en cuenta que este objetivo de reducir la concentración no logrará significativos avances dado que las ponderaciones con que se maneja el índice seguirían dando preeminencia a los papeles que mueven actualmente al Merval.

[Volver al Índice](#)

Precios: expectativas cada vez más concentradas

Los precios minoristas tuvieron en agosto un crecimiento de 0,5%, principalmente explicado por el alza dentro del rubro de esparcimiento. Con esta suba la inflación minorista acumula una variación de 3,8% en el año.

Para analizar la evolución futura de la inflación, cabe observar cuál ha sido su trayectoria en los últimos meses, teniendo en cuenta cómo este comportamiento impactó en las expectativas que el sector privado tiene acerca de cómo cerrará la inflación este año.

Respecto de la evolución de los precios minoristas, puede observarse desde abril un decrecimiento en la tasa de inflación. Según el Banco Central, la inflación para el segundo semestre estaría principalmente motivada por recomposición de márgenes, especialmente para sectores ligados a la demanda interna, junto con aumento de básicos como por ejemplo la carne, descartándose importantes variaciones en lo que respecta a los precios regulados.

Esta evolución ha tenido un especial impacto en las expectativas dentro del sector privado. Pueden verse dos efectos inmediatos derivados de estos resultados. Por una parte, las expectativas del sector privado, medidas a través del REM por ejemplo, se han trasladado persistentemente hacia el límite inferior de la banda que figura en el programa monetario, de 7%. En segundo término, parece haber más consenso en términos de las expectativas de inflación, dado que los parámetros de variabilidad muestran importantes reducciones, lo que el Banco Central considera positivo.

[Volver al Índice](#)

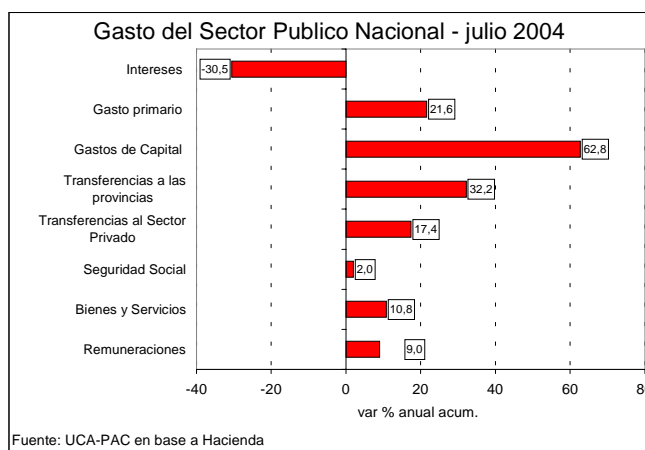
Sector fiscal: alto superávit fiscal consolidado

El sector público, de la mano de una recaudación creciente, sigue acumulando superávit primario, por lo menos por "encima de la línea". El resultado primario ya ha acumulado a julio \$ 13.488 M, superando con ello en \$ 2.700 M la meta con el FMI. Por el momento, exceptuando los aumentos salariales y jubilatorios anunciados, el destino de esos fondos excedentes ha sido el incremento del ahorro público y la compra de divisas; lo que hace pensar, aún cuando el gobierno sale a desmentirlo, en una posible oferta en efectivo a realizarse a los acreedores de la deuda en default.

Si al superávit del sector público nacional acumulado durante los primeros siete meses del año, se añade el ahorro fiscal del consolidado provincial del primer semestre el ahorro del sector público argentino se ubica apenas por debajo de los \$ 20.000 M, cifra equivalente al 4,6% del PIB pronosticado para 2004.

Superávit nacional, con desaceleración del gasto

Las cuentas del sector público nacional en el mes de julio siguieron dando números alentadores. Los ingresos corrientes crecieron un 35,6% anual, mientras que los egresos desaceleraron su tasa de crecimiento promedio del año, incrementándose 17,4%. En el primer semestre, las variaciones respecto a igual período de 2003 fueron +42,5% para los ingresos, y tan solo un 21,5% para el gasto. Esto último posibilita



constantes superávits primarios positivos, el cual fue para julio de \$ 1.656 millones y en lo que va del año alcanzó los \$ 13.500 millones superando la meta pautada con el FMI para todo el 2004.

La recaudación nacional sorprende y encuentra nuevos pisos

En julio, la recaudación ascendió a \$ 8.704,3 M experimentando con ello un crecimiento anual de 34%. En los primeros siete meses de 2004, los ingresos tributarios totalizaron los \$ 57.723 M (+41%). En agosto, según datos provisorios, la recaudación volvería a experimentar una fuerte suba interanual, totalizando los \$ 8.500M.

Si se analizan los ingresos de julio, Ganancias e IVA, se presentaron como los impuestos más dinámicos, con un crecimiento de 38.4 y 53.9%, respectivamente; creciendo ambos por encima del promedio. Por el peso que tienen en la recaudación total, se destacaron en julio, además de estos dos impuestos, los que recaen sobre el comercio exterior y los laborales; explicando el 21, 45, 8 y 20% respectivamente, de la mayor recaudación interanual.

Se evidencia así el carácter distorsivo de la estructura tributaria actual, con un impuesto a las ganancias sin ajustes por inflación y un rol importante de impuestos sobre el comercio exterior y a las transacciones financieras.

Importante superávit primario de las provincias

De acuerdo a datos de Economía, las cuentas provinciales arrojaron un resultado superavitario durante el primer semestre de 2004, por un total de \$5.130 M. El resultado primario, el computado previo al pago de intereses sobre la deuda, asciende a \$5.953 M, cifra equivalente al 1.4% del PIB pronosticado para el corriente. Con ello, la meta de 0.6% del producto pactada con el FMI para 2004, queda sobrecumplida, con un excedente positivo al mes de junio superior a los \$ 3.400 M.

Si se efectúa una comparación anual, el resultado primario registrado para el consolidado de las provincias,

Provincias: ejecución presupuestaria

Concepto	I-sem 2004 (\$ M)	I-sem 2003 (\$ M)	Var absoluta anual (\$M)	Var % anual
Ingresos corrientes (1)	27239.67	19567.75	7671.92	39.2
Gastos corrientes (2)	19959.14	17360.66	2598.48	15.0
<i>Resultado económico (1-2)</i>	<i>7280.53</i>	<i>2207.09</i>	<i>5073.44</i>	<i>229.9</i>
Ingresos de capital (3)	474.03	368.93	105.1	28.5
Gastos de capital (4)	2624.15	1670.04	954.11	57.1
Ingresos totales (5 = 1+3)	27713.7	19936.68	7777.02	39.0
Gastos totales (6 = 2+4)	22583.29	19030.70	3552.59	18.7
<i>Resultado financiero (5-6)</i>	<i>5130.41</i>	<i>905.98</i>	<i>4224.43</i>	<i>466.3</i>
Resultado primario	5953.49	1914.37	4039.12	211.0

Fuente: UCA-PAC en base a MECON

resulta ser 211% superior al del primer semestre de 2003. Esto, sin embargo, no a partir de una reducción del gasto provincial, sino como consecuencia principalmente de los mayores ingresos fiscales a nivel nacional, transferidos a provincias.

Si se observa el cuadro presentado, se tiene que tanto el gasto corriente como el de capital, experimentaron crecimiento anual positivo (+15 y +57%, respectivamente). Con ello, el gasto total provincial del primer semestre de 2004, supera al de igual período de 2003 en más de \$3.500 M (+18.7%).

Pero aún así, el superávit es mayor; y esto, a partir de la evolución creciente de los ingresos, que fueron \$ 7.777 M (39%) superiores a los del primer semestre del años pasado. Mucho tiene que ver en esto, el incremento de 39% de los ingresos corrientes, directamente vinculado a mayores ingresos tributarios.

En este punto, es importante recordar que en el acumulado a los primeros siete meses de 2004, la recaudación ascendió a \$57.723 M, teniéndose a impuestos coparticipados como ser el IVA y ganancias, como los motores de la mayor recaudación. Durante el primer semestre del año, y como consecuencia directa de lo anterior, las transferencias automáticas a provincias aumentaron 57%.

[Volver al Indice](#)

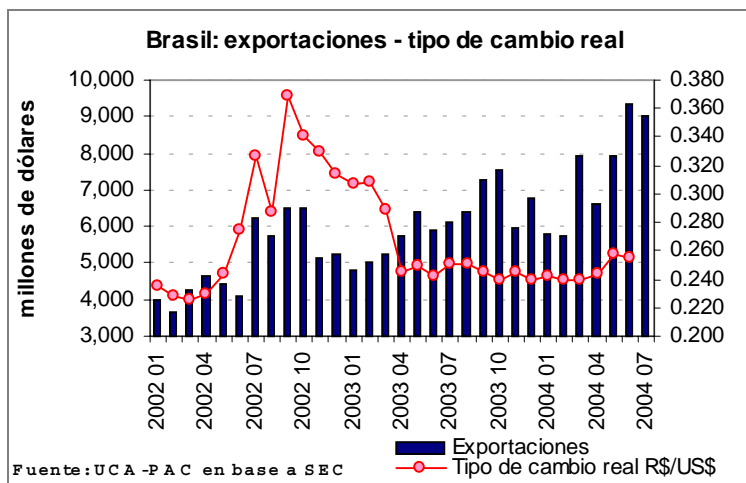
Brasil: crecería 4% anual en 2004

La economía brasileña sigue aproximándose a los pronósticos de comienzos de año. Luego de una caída del PIB de 0.2% anual en 2002, las estimaciones de mercado del orden de 4% anual son factibles, y aún existen pronósticos más elevados. En el primer trimestre la recuperación habría sido de 2.7% anual.

En materia de gobernabilidad, el apoyo de Lula al presidente del Banco Central en agosto ha confirmado el rumbo de la política económica. Las expectativas de los mercados son favorables: el riesgo país se ha estabilizado en 522 puntos básicos, y el real, luego de los picos de julio, también lo hizo en torno a \$R/U\$2.96, cayendo 2.5% con respecto a los cierres de julio. La inflación en

julio fue de 0.59% mensual, y el acumulado de los 12 meses arroja un guarismo conservador, de 6.06% anual.

La industria sigue creciendo, 13% anual en junio, de la mano de las exportaciones, que son la locomotora brasileña desde 2003. El sector externo viene dando una excelente respuesta a la economía de Brasil. A las tradicionales manufacturas industriales –



incluidos los aviones – se han sumado con fuerza los agroalimentos de exportación. De hecho, la activa presencia del gobierno de Lula en foros internacionales es una señal de la prioridad que se ha asignado al comercio exterior. El superávit comercial de los primeros siete meses es de U\$S 18.529 millones.

Para el último cuatrimestre ya las expectativas sobre consumo también son mejores, y son las que justifican los pronósticos de 4% anual. El empleo industrial en San Pablo viene creciendo, con lo cual se revertiría la suba de la tasa de desempleo y los incentivos a una mayor demanda reaparecerían. Esto sería una buena noticia para la Argentina, pues implicaría una recuperación de las importaciones brasileñas.

[Volver al Índice](#)

Columnas de Actualidad *

El esquema ahorro–inversión refleja falta de confianza en el futuro

Por Ernesto A. O'Connor

La economía argentina habría registrado en el segundo trimestre una caída del orden de 0.8%, en la comparación desestacionalizada, y una variación casi nula en la inversión. Si bien en abril la crisis energética prometía más amenazas que las efectivamente concretadas hasta ahora, es indudable que a esto se sumaron la crisis de la inseguridad y un cierto desgaste de la confianza a medida que la gestión gubernamental sufría el paso del tiempo.

El punto de llegada, ya en el tercer trimestre, aún tiene aspectos favorables. La economía registra superávit gemelos –comercial y fiscal- que tienen perspectivas de continuidad en el resto del año y en 2005. No obstante, es indudable que la economía requiere de nuevas señales para seguir su derrotero ascendente.

Hasta el momento, el imprescindible proceso de formación de expectativas para la inversión y el crecimiento estuvo liderado por el Banco Central. En agosto quedó más que evidenciado, a partir de las compras de divisas del BCRA, que la siempre anunciada política de metas de inflación por lo menos comparte primacías con el logro de un tipo de cambio real que no se deteriore. Así, los agentes económicos perciben no sólo una baja inflación “esperada” sino un tipo de cambio competitivo en el tiempo. Además, la política es en los hechos opuesta a las demandas del FMI de lograr un tipo de cambio nominal en algún nivel más cercano a \$/U\$s 2.50.

Pero para una economía subdesarrollada como la Argentina, dejar la suerte del crecimiento librada a la política monetaria parece una simplificación excesiva. En este sentido, el Ministerio de Economía se ha mostrado en los últimos dos años demasiado ceñido a un papel de prolijo administrador de la hacienda pública –si bien no se conocen datos recientes acerca de la existencia o no de nueva deuda flotante- y la deuda en default no se ha resuelto, quedando desde 2005 en adelante importantes vencimientos de BODEN. Las iniciativas se han centrado en políticas de estímulo de demanda vía aumentos de salarios o jubilaciones. En cambio, la política tributaria entendida como un motor de la competitividad no ha sido tenido en cuenta, manteniéndose un 25% de los ingresos a partir de las retenciones y el impuesto al cheque, sin considerar el efecto de la no indexación en el impuesto a las ganancias. La modernización del sector público y las políticas de calidad pública no integran la agenda. En cuanto a la microeconomía, se ha descansado demasiado en el rol del tipo de cambio, pero, pese a los anuncios, no hay cambios con respecto a los años '90 en el sentido de que no se han desarrollado políticas horizontales, ni aún verticales, que apuntalen la competitividad.

Las iniciativas desde hace un par de años de la Cancillería y la Fundación Exportar son mayores que en el pasado. No obstante, no se registran frutos de significación en las exportaciones argentinas -netas de complejos sojero y petrolero-, donde sigue faltando masa crítica y los volúmenes vendidos no tienen dinamismo. En 2003 el aumento del valor de las exportaciones del 14% anual se debió a una suba de los precios del 9% y de las cantidades del 5%,

* Los artículos publicados son responsabilidad de sus autores y no comprometen la opinión de la Universidad Católica Argentina.

mientras que en el primer semestre de 2004 la suba de 13% anual se debió únicamente a mayores precios. Sobre políticas de demanda, la obra pública se ha revitalizado, tal lo demuestra la ejecución presupuestaria de las erogaciones de capital (+59,7% entre enero-junio de 2004) pero esta cifra apenas representa el 7 % de la inversión total.

Y este es el punto, como recuperar la inversión en forma sostenida. Con la inversión "microeconómica" esta visto que no alcanza, es decir, hasta la fecha el grueso de la recuperación de la inversión se ha concentrado en construcción (en buena medida residencial por ausencia de alternativas de inversión financiera), y en aquellos sectores donde la rentabilidad es muy alta (agropecuario) o donde el capital a hundir no es significativo (metalmecánica o textiles).

La economía requiere un shock de inversión, que difícilmente se concrete por el surgimiento de "animal spirits" o de mayor obra pública, sino que provendrá de una mayor confianza en el futuro. Al respecto, la persistente falta de confianza en el futuro argentino queda claramente expresada en la relación ahorro-inversión.

El esquema ahorro-inversión 2000-2004

en % del PIB	2000	2001	2002	2003	2004
Inversión Bruta Interna Fija	16.2	17.1	12	15.1	18.3
Ahorro Nacional	13.0	15.7	21.7	21.4	20.5
Ahorro Externo	-3.2	-1.4	9.7	6.3	2.2

Fuente : UCA-PAC en base a Mecon

Ya en los años '90, por caso en 1997, cuando el riesgo país era de apenas 350 puntos básicos, los activos externos de residentes argentinos en el exterior (netos de Inversión Extranjera Directa) totalizaban US\$ 66.355. En el cuadro adjunto se puede apreciar la evolución de la relación ahorro-inversión desde el año 2000. En la economía de la convertibilidad el ahorro externo (el déficit de cuenta corriente) financiaba a la inversión, por caso en el año 2000 cuando llegó a 3,2% del PIB; visto desde otro ángulo, los argentinos fugaban capitales y la inversión se financiaba con endeudamiento. En 2003, el exceso de ahorro nacional, reflejado en un superávit de cuenta corriente importante (6,3% del PIB), tuvo su correlato en una nueva salida de capitales, con tasas de inversión (nominal) aún inferiores a las mejores de los '90, como ser 20% en 1998. En 2004 se ha equilibrado la salida de capitales, con lo cual la brecha ahorro-inversión se acortó.

Esta relación y el alto stock actual de argendólares –neto de IED-, del orden de US\$ 106.098 millones, equivalente al 70% del PIB, obligan a repensar la cuestión de los estímulos a la inversión. Un contexto de confianza, adecuadas políticas microeconómicas y una política comercial con resultados en plazos visibles, serían mecanismos disparadores para una nueva etapa de crecimiento, seduciendo al capital nacional que sigue en el exterior.

[Volver al Índice](#)

Las negociaciones con Brasil y la inserción internacional

Por Marcelo F. Resico

Las últimas señales del Gobierno con respecto a la relación comercial con Brasil parecen poner de manifiesto un cambio en la estrategia, con respecto a la de los años 90s, poniendo mayor énfasis en la integración intra-industrial. Las medidas dispuestas para frenar el ingreso de electrodomésticos, las negociaciones para balancear comercio en calzado, etc. y en especial el reciente viaje del Ministro Lavagna a Brasil para comenzar a renegociar el acuerdo automotriz traslucen una preocupación en tal sentido. Durante los años 90s, y a medida que Argentina y otros países realizaban reformas de estabilización económica y apertura, la estrategia comercial estuvo signada por la explotación de las ventajas comparativas, es decir, por el aumento de producción y exportación de lo que producimos naturalmente más barato que el resto del mundo.

Paradójicamente la participación de exportaciones manufacturadas se mantuvo bastante estable en el conjunto, gracias al impulso del intercambio comercial que registró el Mercosur, importante demandante de nuestras manufacturas tanto de origen agroindustrial como industriales (MOA + MOI). Sin embargo, un análisis más fino revela, en cuanto al intercambio con Brasil, un descenso de la proporción de exportaciones que corresponden a manufacturas con respecto a las de productos primarios. Esto indica de algún modo que durante este período la Argentina se fue especializando relativamente, en la relación bilateral, en productos primarios frente a una mayor especialización de Brasil en los productos manufacturados.

El Gobierno actual, que inicialmente se centró en una pragmática táctica de atacar todos los nichos posibles al mismo tiempo "mercado por mercado, producto por producto", parece estar tratando de revertir en parte esta situación. Esto es importante dado que podría formar parte de una estrategia de inserción internacional basada en una *Apertura Equilibrada*: la cual significa, en principio, una apertura que guarde el balance de pagos, pero que implica, algo mucho más abarcativo, es decir, hacer compatible la apertura al mundo con un proceso propio de desarrollo.

Desgraciadamente el debate económico y político argentino con respecto a la integración internacional estuvo polarizado durante décadas en la disyuntiva entre integración al mundo por ventajas comparativas, que refuerzan la "primarización" de las exportaciones, y la postura a favor de la agregación de valor (industrialización) que sostenía que había que proteger a la industria nacional cerrándose al mundo. En la actualidad la salida de este falso dilema, que trajo graves consecuencias en la evolución (negativa) de la economía argentina, puede ser superada a partir de una concepción que ponga énfasis en la integración con el mundo y en la agregación de valor al mismo tiempo.

Para esto hay claramente tres caminos que habría que seguir simultáneamente:

1. La agregación de valor a partir de las ventajas comparativas crudas que se verifican en la producción agropecuaria y extractiva. En este sentido, por ejemplo, son sumamente valiosos los avances de la agroindustria.
2. La integración intra-industrial, en un principio con el Mercosur, en especial Brasil. En este sentido es muy importante revertir el mencionado sesgo hacia la especialización primaria (Argentina)-secundaria (Brasil) que se venía dando desde los 90s. Asimismo Argentina no debería

industrializarse en todas las áreas sino en algunas ramas en las que tenga mejores perspectivas.

3. La exportación de bienes o servicios con alto valor agregado en conocimiento como el software, diseño, productos culturales, etc. y otros no tradicionales pero de importante dinamismo hacia el futuro.

La estrategia global de Argentina debiera ser insertarse al mundo y al mismo tiempo agregar valor a su producción exportable. Lo que sucede es que por otro lado los demás países que se han desarrollado últimamente han comprendido esto, y existen casos en los que hay que competir palmo a palmo por cada eslabón de las cadenas mundiales de provisión de bienes.

Para que esta estrategia sea viable entonces, es necesaria la existencia de una visión anterior clara tanto productiva y de especialización para la competitividad basada en una adecuada comprensión de las condiciones concretas de producción y el posicionamiento actual de los sectores productivos locales. En este punto hay que enfatizar la relevancia de la conciencia y responsabilidad del estado en apoyar los aspectos de desarrollo microeconómicos, las redes empresariales y locales (dentro de las cuales podíamos considerar a las comunidades y las cooperativas de todo tipo) y el rol innovador de los empresarios.

Sólo de un modo en el cual cooperen tanto el agro como la industria, como el estado y el sector privado será posible desarrollar una inserción comercial que evite tanto la tendencia a la cerrazón como a la primarización, que como dos polos recurrentes detienen la capacidad de crecimiento de la economía argentina en el largo plazo.

[Volver al Índice](#)

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	26-Ago	3.02	=	3.02	2.99	2.96
Futuros Dólar Rofex (03/01/05)	\$/u\$s	26-Ago	3.103	↓	3.131	3.05	-
Real / dólar	R / u\$s	26-Ago	2.957	↓	2.985	3.07	3.06
Dólar / Euro	u\$s / euro	26-Ago	1.2089	↓	1.2340	1.21	1.09
Peso / Euro	\$/ euro	26-Ago	3.618	↓	3.719	3.64	3.19
Plazo fijo a 30 días en pesos	% n.a.	25-Ago	2.53%	↓	2.58%	2.20%	4.75%
Plazo fijo a 60 o más días en pesos	% n.a.	25-Ago	3.68%	↑	3.57%	3.56%	5.58%
Lebac a 180 días en pesos	% n.a.	24-Ago	-	-	-	2.60%	7.15%
Lebac a 1 año en pesos	% n.a.	24-Ago	6.850%	=	6.850%	6.85%	14.20%
Lebac 1 año en pesos con CER	% n.a.	24-Ago	0.000%	-	-	-0.10%	8.37%
Call entre Bancos Privados	% n.a.	24-Ago	2.3670%	↑	2.2493%	2.0544%	1.42%
Tasa activa, empr.Prime, mensual	% n.a. 30 d.	25-Ago	5.73%	↓	5.82%	5.93%	12.43%
Boden 2012	u\$s	26-Ago	70.25	↑	69.00	68.00	58.70
Global 2017	u\$s	26-Ago	32.25	↓	32.75	32.5	31.5
Merval	-	26-Ago	940.20	↓	944.70	953.13	697.3
Bovespa	-	26-Ago	22,582	↓	22,935	21,318	14,878
Dow Jones	-	26-Ago	10,173.41	↑	10,040.82	9,961.92	9,340.45
S&P 500	-	26-Ago	1,105.09	↑	1,091.23	1,084.07	996.73
Nasdaq	-	26-Ago	1,852.92	↑	1,819.89	1,839.02	1,770.65
Fed Funds	% n.a.	26-Ago	1.50	=	1.50	1.25	1.00
Libor (30 días)	% n.a.	26-Ago	1.62	↑	1.61	1.45	1.11
Bonos del Tesoro a 10 años	yield anual	26-Ago	4.23	↑	4.21	4.47	4.49
Bonos del Tesoro a 30 años	yield anual	26-Ago	5.02	=	5.02	5.20	5.28
Reservas en Oro y divisas, BCRA	Millones u\$s	24-Ago	17,958	↓	18,064	18,038	13,334
Redescuentos y adelantos por liquidez	Millones \$	24-Ago	20,942	↑	20,891	21,038	21,580
Circulante	Millones \$	24-Ago	31,308	↓	32,366	31,450	24,552
Base Monetaria Amplia	Millones \$	23-Ago	46,400	↑	45,359	46,761	43,173
Depósitos del S. Privado	Millones \$	24-Ago	75,786	↓	76,472	76,007	70,252
Crédito al S. Privado	Millones \$	24-Ago	35,608	↑	35,085	34,301	30,367
Actividad Económica						Variación anual %	Var. anual acum. %
Est.Mens.Act.Económica INDEC	Base 93=100	Jun	119	↓	121	7.4	8.4
Estimador Mensual Industrial (EMI)	Base 97=100	Jul	105.19	↑	99.9	9.8	11.9
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	Ago	46.32	↓	49.1	-14.5	13.4
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						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

- ▶ 01 de Septiembre 13:30 hs. Seminario "La escuela austríaca como paradigma alternativo". Prof. Alberto Venegas Lynch
- ▶ 07 de Septiembre 09:30 hs. Homenaje Dr. José Luis de Imaz "Los que mandan, 40 años después". Aula 307
- ▶ 07 de Septiembre 19:00 hs. Charla informativa carreras de grado.
- ▶ 14 de Septiembre 09:00 hs. Reunión Académica N| 5: "Fondos de pensión: reforma italiana comparada con la reforma argentina". Dr Pierpaolo Fumagalli, Universidad de Bologna.
- ▶ 15 de Septiembre 09:00 hs. Encuentro Universidad-Empresa. Auditorio Santa Cecilia.
- ▶ 16 de Septiembre 09:00 hs. Encuentro Universidad-Empresa. Auditorio Santa Cecilia.
- ▶ 23 de Septiembre 18:30 hs. Seminario "La empresa familiar. Condiciones para crecer".
- ▶ 24 de Septiembre 18:30 hs. Seminario "La empresa familiar. Condiciones para crecer".
- ▶ 27 de Septiembre 09:00 hs. Visita Dr Miguel Alfonso Martinez Echevarría, Universidad de Navarra.

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 Indice](#)