

**UCA - PAC****Programa de Análisis de Coyuntura Económica****Informe semanal de coyuntura económica****Número 89 – 06 de Agosto 2004****Indice**

Las claves de la semana	2
▶ La suba del dólar y el debate sobre el tipo de cambio.....	2
<i>La reciente suba del tipo de cambio, producida en las últimas dos semanas, ha renovado las discusiones con respecto al tipo de cambio de equilibrio y la función del mismo dentro del actual esquema económico.</i>	
▶ Incertidumbre en materia fiscal, por lo menos hasta setiembre	3
<i>El acuerdo de la Argentina con el FMI se va ubicando en el centro de la escena a medida que se aproxima el mes de setiembre, cuando debe ser revalidado.</i>	
▶ Recaudación, firme en alza	4
<i>En julio, la recaudación ascendió a \$ 8.704,3 M, acumulando ingresos tributarios en los primeros siete meses de 2004 por \$ 57.723 M.</i>	
▶ Precios estables en julio	4
<i>Con una inflación minorista en julio de 0.5%, se está cada vez más cerca del cumplimiento de los vaticinios del BCRA sobre una inflación anual alrededor de 7%.</i>	
▶ Retenciones: petróleo por soja	5
<i>Con un nuevo récord para el precio del petróleo, el gobierno decidió aumentar las retenciones a las exportaciones de crudo, que vendrían a compensar los efectos de la caída del precio de la soja.</i>	
Estadísticas Económicas	7
Actividades de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas.....	8

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

Las claves de la semana

La suba del dólar y el debate sobre el tipo de cambio

La reciente suba del tipo de cambio, producida en las últimas dos semanas, ha renovado las discusiones con respecto al tipo de cambio de equilibrio y la función del mismo dentro del actual esquema económico. Desde el lunes de la pasada semana el dólar ha trepado de 2,96 a 3,07 \$/U\$s. Por otra parte las últimas rondas del Rofex, el principal mercado futuro del dólar, hicieron trepar la cotización de los contratos a 3,08 \$/U\$s para septiembre y 3,13 para noviembre.

La causa de este movimiento de precios radica en la política de compras del BCRA, quien viene reduciendo su promedio diario de compras de 40 M U\$s en el mes de junio a unos 25 M U\$s diarios, cifra en la que se han estabilizado últimamente. Sin embargo, esta disminución ha resultado menor proporcionalmente a la estacional caída de la liquidación de exportaciones que se produce para esta época del año. Con esto se hace patente un cambio en los criterios subyacentes a la política de flotación sucia que se está llevando a cabo.

Esta política estaría destinada a apuntalar a las exportaciones frente al decaimiento de algunos indicadores de consumo. Por ejemplo las ventas en supermercados en junio, si bien creció en el interanual 6%, cayó un 2,5% mensual; por otra parte el índice de confianza del consumidor cayó 3,8% en julio. Asimismo este cambio estaría fundado en la decisión de asegurar el estímulo a los exportadores, que han sufrido caídas importantes en precios de los commodities en los últimos tiempos –el precio de la soja desde su máximo de marzo 2004 cayó un 40%– sumadas a las altas retenciones. De esta manera, a través de la señal de un tipo de cambio nominal mayor, mejora la competitividad de las exportaciones e indirectamente contrapesaría la posible tendencia descendente de la recaudación fiscal (Ver informe 88 para el cálculo del impacto fiscal de la caída de precios internacionales)

Por otra parte estos mismos indicadores, en especial de consumo, que muestran tasas de crecimiento menores a los del primer trimestre del año marcarían, como se comprueba en los últimos índices de precios –algo menores a los esperados– una menor presión de demanda real y, por tanto, un mayor margen del BCRA para expandir base monetaria sin importantes reacciones de precios.

Por último, cabe señalar que un tipo de cambio nominal mayor implica mayores exigencias a la hora de comenzar a pagar la deuda externa, sin embargo el endurecimiento reciente de las negociaciones, que tienen el epicentro en la actual revisión de las metas con el FMI, parecen alejar en el tiempo el momento de una solución más definitiva.

Con respecto a la posibilidad de que este cambio coyuntural del nivel del tipo de cambio nominal resulte una política de mediano plazo resulta importante tener en cuenta el debate que existe con respecto a este tema dentro del mismo gobierno. Por un lado están los que plantean un tipo de cambio nominal estable, lo cual con un pronóstico de inflación anual del 7 u 8% indicaría una depreciación del tipo de cambio real, como por ejemplo consta en uno de los gráficos del informe Análisis del Ministerio de Economía. Por

otra parte están los economistas que proponen un tipo de cambio real estable, lo que implicaría un aumento paralelo a la evolución de la inflación, como se desprende de manifestaciones de asesores del Ministerio de Planificación Federal. La evidencia reciente indica que el gobierno estaría sosteniendo el tipo de cambio real.

[Volver al Índice](#)

Incertidumbre en materia fiscal, por lo menos hasta setiembre

El acuerdo de la Argentina con el FMI se va ubicando en el centro de la escena a medida que se aproxima el mes de setiembre, cuando debe ser revalidado. Como es de esperar, por lo menos por la evidencia de lo acontecido en los dos últimos años, a medida que se acerca la fecha las posturas de los actores pueden tender a diferenciarse, como parte de la estrategia negociadora.

A la reciente autocrítica del FMI – limitada por cierto en cuanto a su permanente sostenimiento de la convertibilidad, por lo menos en los hechos - por lo ocurrido en la Argentina en los '90 y en la crisis de 2001-2002, el gobierno ha respondido este miércoles con un documento en el que fija algunas posturas.

“Con respecto a la actuación del FMI luego de acontecido el abandono formal de la Convertibilidad, la evidencia empírica muestra que durante el transcurso del crítico año 2002, el organismo incurrió en una severa equivocación en el diagnóstico de la crisis, lo que lo llevó a cometer gruesos errores de pronóstico y recomendaciones de política inadecuadas. Asimismo, y ya con una visión más de futuro, resulta altamente cuestionable que el FMI imponga condicionalidades estructurales en sus programas.

Quizás la conclusión central que puede desprenderse de nuestra experiencia más reciente es que el cuerpo técnico del FMI no parece estar totalmente preparado para hacer frente a una situación en la cual una crisis de gran magnitud haya estallado, y por lo tanto parecería necesario dar mayor margen de acción a las autoridades nacionales para formular e implementar las medidas de políticas económicas necesarias para hacer frente a una crisis de gran magnitud”¹.

El ministro de Economía ha dejado trascender que aún estaría dispuesto a acordar con el FMI más allá del vencimiento del Acuerdo. Con esto, los plazos se extienden, aumentando la incertidumbre, pues los acreedores no han aceptado hasta ahora la segunda oferta argentina por la deuda en default.

Sin embargo, en los hechos, en la relación con el FMI, entre 2002 y el primer semestre de 2004 se ha pagado a organismos internacionales alrededor de U\$S 7.700 millones. Además, el gobierno logró esta semana la sanción de la Ley de Responsabilidad Fiscal, demandada por el Fondo. Estos dos aspectos son hechos clave para no descartar un acuerdo, más allá del cruce de “documentos ” y palabras.

¹ Ministerio de Economía. “Análisis Nro. II. Argentina, el FMI y la Deuda”. Julio 2004.

Con respecto a la Ley de Responsabilidad Fiscal, lo novedoso es que Economía ya ha anunciado que se aplicará gradualmente desde 2005, y se contemplarán las situaciones particulares de las provincias con dificultades para cumplir la meta de un endeudamiento que no supere el 15% de los gastos corrientes, para las que habrá programas de restitución del equilibrio. Como se garantizó que se mantiene el Programa de Financiamiento Ordenado para 2005, que las subas de gasto serán posibles si aumentan los ingresos, y que no habrá cambios en la coparticipación, los efectos de la nueva ley parecen por lo menos dudosos, por no decir neutrales.

[Volver al Indice](#)

Recaudación, firme en alza

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 julio los impuestos más dinámicos, o sea lo que lo hicieron por encima del promedio, fueron Ganancias (38.4%) e IVA (53.9%).

La suba del dólar nominal esta semana, de ser permanente –el BCRA no ha dejado de comprar divisas- alentará los ingresos fiscales y compensará en parte el impacto de la caída de los precios de los commodities agrícolas (Ver nota aparte). De todos modos, sigue pendiente una estructura tributaria más razonable acorde con una economía competitiva.

Por el peso que tienen en la recaudación total, se destacaron en julio Ganancias, IVA, comercio exterior y los impuestos laborales; explicando el 21, 45, 8 y 20% respectivamente, de la mayor recaudación anual. 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.

[Volver al Indice](#)

Precios estables en julio

La inflación minorista en julio fue de 0,5%, y acumula desde diciembre de 2003 un alza de 3,8%. Es el tercer mes consecutivo de desaceleración en el aumento de precios lo que parecería indicar que, a pesar de los temores a comienzos del segundo trimestre, se logró cierta estabilidad.

Por el lado de los precios mayoristas, la situación es sensiblemente distinta. En julio se registró un alza de 1%, y desde diciembre de 2003 acumula una suba de 4,8%. Estos incrementos no deben asociarse a "cuellos de botella", sino que responden principalmente a ajustes atrasados (energía) y cambios en los precios internacionales (petróleo y metales básicos).

Para los meses venideros se espera que la evolución en los precios se desarrolle dentro de márgenes que se consideran razonables. Además, no parece existir la posibilidad de inflación por excesos de demanda ya que los sectores asociados al consumo local (automotriz, metalmecánica, y alimentos y bebidas) poseen todavía capacidad disponible.

Relacionado a la evolución de los precios, debemos mencionar también la reciente levantada del Tipo de Cambio Nominal (TCN). En los últimos días el TCN se ubicó por primera vez en mucho tiempo en niveles superiores a los \$ 3 por US\$. Esto no parece ser consecuencia de la existencia de un "ruido" en el mercado, sino que podría estar más asociado a la manutención de un TCR competitivo teniendo en cuenta la mencionada evolución de los precios en los últimos meses.

[Volver al Índice](#)

Retenciones: petróleo por soja

El precio internacional del petróleo, lejos de abandonar su tendencia alcista, alcanzó ayer un nuevo récord histórico, con una cotización al cierre de US\$/bl 44,41. En parte como respuesta a ello, aunque mediando diversidad de factores, el gobierno dispuso el aumento de las retenciones que recaen sobre las exportaciones de crudo.

Más allá del nuevo máximo histórico, resulta importante que el precio del crudo lleva 17 días por encima de los US\$/bl 40. Más relevante aún, resulta el hecho de que pueda pensarse en un nuevo y más elevado piso para la cotización del crudo, al menos en lo que respecta al corto plazo. Esto, como consecuencia de que las causas de la suba no se presentan como circunstancias coyunturales de fácil reversión, sino todo lo contrario, como aspectos estructurales. En este sentido debe señalarse una serie de elementos vinculados a la oferta mundial de crudo que se suman a las presiones por el lado de la demanda: la incertidumbre generada por los conflictos en Medio Oriente y la posibilidad de nuevos ataques terroristas en EE.UU; y los problemas financieros del principal productor petrolero ruso, Yukos. A ello contribuye, la fuerte caída experimentada por la capacidad de exceso de producción de los países miembros de la OPEP.

Inmediatamente y a fin de evitar que el incremento del precio internacional del crudo se trasladase a precios internos el gobierno dispuso el aumento de las retenciones a las ventas de petróleo en el exterior. Se trata de un incremento escalonado, con una alícuota fija del 25% (vigente desde mayo pasado), y una adicional que va a estar en función de la cotización del crudo en los mercados internacionales. El nuevo esquema parte de un recargo adicional de 3 p.p. al "antiguo" 25% cuando el precio del barril supera los US\$ 32; llegando ese adicional al 20% para cotizaciones mayores o iguales a US\$/bl 45 (lo que determina una alícuota máxima del 45% sobre el valor total exportado).

Pero más allá de frenar el impulso inflacionario que el alza del precio del crudo podría tener en el mercado interno, las mayores retenciones pretenderían compensar los menores ingresos fiscales derivados de los más bajos precios de las oleaginosas. En este sentido, debe recordarse que la cotización de la soja acumula una caída del 40% desde marzo pasado, cuando alcanzara un nuevo máximo histórico (US\$/tn 386.09). Según estimaciones del BCRA, esto implica una pérdida de ingresos en concepto de retenciones de US\$267 M.

De acuerdo a estimaciones propias del UCA-PAC, los menores ingresos por este concepto serían más que compensados por las mayores retenciones sobre las exportaciones de crudo, si su precio se mantuviera en torno a los

valores actuales durante lo que resta del año. Esto último puede verse en el cuadro presentado a continuación, quedando contemplados tres escenarios alternativos de precios: precio medio del primer semestre (US\$/bl 36,83); precio máximo (US\$/bl 44) y precio intermedio (US\$/bl 38). Con una cotización del crudo en torno a los US\$/bl 44 y el nuevo esquema de retenciones, se obtendría un adicional de ingresos de US\$ 273 M durante los últimos cinco meses del año. Puede verse también que aún cuando los precios permanecieran al nivel del primer semestre de 2004, habría mayores ingresos fiscales, por las mayores tasas de retención.

Impacto del nuevo régimen de retenciones ante tres posibles escenarios

Concepto	I-semestre 04 I	II- semestre 04			Impacto		
		A	B	C	A-I	B-I	C-I
Precio promedio del crudo (US\$/bl)	36.83	44	38	36.83	7.17	1.17	0
Var precio s/ I semestre (%)		19.5	3.2	0.0			
Retenciones (%)	22*	43	34	31			
Retenciones (US\$ M)	241	569	388	343	328	148	102

Fuente: UCA-PAC en base a INDEC y datos propios

*La alícuota fue del 20% hasta mayo, cuando se aumentó al 25%

[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	5-Ago	3.03	↑	2.99	2.96	2.95
Futuros Dólar Rofex (30/09/04)	\$/u\$s	5-Ago	3.099	↑	3.004	2.99	-
Real / dólar	R / u\$s	5-Ago	3.071	↑	3.036	3.05	3.04
Dólar / Euro	u\$s / euro	5-Ago	1.2048	↓	1.2049	1.23	1.14
Peso / Euro	\$/ euro	5-Ago	3.651	↑	3.591	3.63	3.38
Plazo fijo a 30 días en pesos	% n.a.	3-Ago	2.86%	↑	2.76%	2.40%	5.18%
Plazo fijo a 60 o más días en pesos	% n.a.	3-Ago	2.95%	↓	3.28%	2.50%	6.60%
Lebac a 180 días en pesos	% n.a.	3-Ago	-	-	-	2.82%	7.10%
Lebac a 1 año en pesos	% n.a.	3-Ago	6.850%	-	6.850%	6.20%	13.99%
Lebac 1 año en pesos con CER	% n.a.	3-Ago	-	-	-0.100%	0.60%	8.70%
Call entre Bancos Privados	% n.a.	3-Ago	2.3070%	↑	2.0882%	1.8065%	1.55%
Tasa activa, empr.Prime, mensual	% n.a. 30 d.	4-Ago	5.79%	↓	6.04%	5.91%	13.61%
Boden 2012	u\$s	5-Ago	66.60	↓	67.60	67.75	58.85
Global 2017	u\$s	5-Ago	32.50	↑	32.40	31	32
Merval	-	5-Ago	973.77	↑	954.93	967.68	742.09
Bovespa	-	5-Ago	22,330	↑	22,228	21,670	13,059
Dow Jones	-	5-Ago	9,963.03	↓	10,129.24	10,219.34	9,036.32
S&P 500	-	5-Ago	1,080.70	↓	1,100.43	1,116.21	965.46
Nasdaq	-	5-Ago	1,821.63	↓	1,881.06	1,963.43	1,673.50
Fed Funds	% n.a.	5-Ago	1.25	=	1.25	1.25	1.00
Libor (30 días)	% n.a.	5-Ago	1.56	↑	1.50	1.35	1.11
Bonos del Tesoro a 10 años	yield anual	3-Ago	4.42	↓	4.57	4.46	4.44
Bonos del Tesoro a 30 años	yield anual	5-Ago	5.15	↓	5.3	5.22	5.38
Reservas en Oro y divisas, BCRA	Millones u\$s	2-Ago	18,124	↑	18,049	17,513	13,496
Redescuentos y adelantos por liquidez	Millones \$	2-Ago	20,960	↓	21,038	21,035	21,585
Circulante	Millones \$	2-Ago	32,291	↑	31,498	31,853	24,242
Base Monetaria Amplia	Millones \$	2-Ago	47,395	↑	47,022	48,044	43,145
Depósitos del S. Privado	Millones \$	2-Ago	76,277	↑	76,055	76,439	70,603
Crédito al S. Privado	Millones \$	2-Ago	35,237	↑	34,700	34,691	30,490
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					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

- ▶ 08 de Agosto, 18:00 hs. Seminario "Pensadores norteamericanos actuales (visión económica, política y sociológica)"; a cargo del Dr Mariano Grondona, la Dra María Angélica Catena y la Dra Cecilia María de la Torre.
- ▶ 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](#)