


UCA - PAC
Programa de Análisis de Coyuntura Económica
Informe semanal de coyuntura económica
Número 96 – 08 de Octubre 2004
Indice
Las claves de la semana 2

- ▶ Recaudación en alza y buenas perspectivas para 2005 2

Conocidos los datos de recaudación tributaria nacional de septiembre, se tiene una mejor perspectiva para aproximar la excelente performance de los ingresos públicos en 2004 y verificar las hipótesis del Presupuesto 2005.

- ▶ Inversión y actividad en 2005 3

Luego de la caída en el nivel de inversión agregada, derivada de la devaluación y la incertidumbre en la economía argentina, comienzan a verse señales de recuperación a través del incremento en las importaciones de bienes de capital, aunque éstas aún se mantienen en niveles inferiores a los de finales de los 90.

- ▶ Desafíos de la política monetaria actual 4

Las nuevas autoridades del Banco Central se han planteado la continuidad de las políticas de la previa conducción, sin embargo, algunos cambios en el estilo de la conducción y en la situación económica plantearán como desafío la reformulación de ciertos elementos.

- ▶ Indumentaria y alimentos impulsaron precios en septiembre..... 5

Según los últimos datos relevados por el Indec, la inflación minorista ascendió en septiembre a 0.6%, acumulando el IPC una variación de 4.8% desde diciembre. En términos mensuales el incremento en los precios minoristas estuvo explicado básicamente por las subas en los rubros de indumentaria y alimentos (+4.6% y +0.7%). Uno de los precios de mayor sensibilidad por su incidencia en el costo de la canasta básica de alimentos es la carne vacuna. En este sentido, el precio de los cortes vacunos acumuló una suba de 9,0% desde noviembre de 2003 hasta agosto pasado.

Estadísticas Económicas 7
Actividades de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas 8

Newsletter Semanal

Consejo Consultor:

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

Coordinadores
Responsables:

Lic. Ernesto O'Connor
Lic. Marcelo Resico

Economistas:

Lic. Facundo Etchebehere
Lic. Rodrigo Pérez Graziano

Asistentes:

Oswaldo Cado
Andrea Conforti
Sofía Texier

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

Las claves de la semana

Recaudación en alza y buenas perspectivas para 2005

Conocidos los datos de recaudación tributaria nacional de septiembre, se tiene una mejor perspectiva para aproximar la excelente performance de los ingresos públicos en 2004 y verificar las hipótesis del Presupuesto 2005.

En este mes la recaudación total perforó el piso de \$ 8.000 de los meses previos, cayendo a \$ 7.975 millones, 5.8% mensual de caída. La cifra, no obstante, es del 30.4% anual de alza.

La baja del IVA del 3.8% en la comparación mensual fue determinante. Se destacó, de todos modos, la Seguridad Social, con alzas del 20% mensual, por efecto de las subas salariales, siendo prematuro afirmar fuertes alzas del empleo formal, como se sostiene desde el oficialismo.

Presupuesto 2005

Sector Público Nacional: Recaudación Tributaria

| Impuesto | Millones de \$ | | Var % anual |
|-----------------------------------|----------------|----------------|-------------|
| | 2004* | 2005** | |
| Ganancias | 20,894 | 22,740 | 8.8 |
| Bienes Personales | 1,740 | 1,864 | 7.2 |
| IVA Neto de Reembolsos | 28,801 | 32,412 | 12.5 |
| Impuestos Internos | 2,946 | 3,537 | 20.1 |
| Ganancia Mínima Presunta | 1,235 | 945 | -23.5 |
| Derechos de Importación | 3,064 | 3,460 | 12.9 |
| Derechos de Exportación | 10,335 | 11,552 | 11.8 |
| Tasa de Estadística | 92 | 104 | 12.7 |
| Combustibles Naftas | 1,664 | 1,697 | 2.0 |
| Combustibles Otros | 1,641 | 1,705 | 3.9 |
| Radiodifusión | 107 | 120 | 12.4 |
| Monotributo Impositivo | 489 | 708 | 44.8 |
| Energía Eléctrica | 238 | 250 | 5.3 |
| Adicional Cigarrillos | 337 | 413 | 22.5 |
| Créd. y Débitos Bancarios | 7,648 | 8,707 | 13.8 |
| Otros Impuestos | 455 | 437 | -4.0 |
| Subtotal Tributarios | 81,683 | 90,650 | 11.0 |
| Contribuciones Seg. Social | 14,448 | 16,256 | 12.5 |
| Total | 96,131 | 106,906 | 11.2 |

Fuente: Presupuesto Nacional 2005

* Proyección oficial

** Estimación oficial

Con estos guarismos, el año cerraría con una recaudación total del orden de \$ 97.000 millones, algo superior a los \$ 96.131 millones que proyectaba el Presupuesto 2005 en septiembre pasado.

Precisamente, las estimaciones del Presupuesto Nacional para el año entrante son optimistas, con un alza del 11.2% anual, y se consideran adecuadas: el UCA-PAC prevé un alza del PIB real del 5% anual, algo superior al 4% del Presupuesto. Los \$ 106.906 millones se sostienen fundamentalmente en las expectativas de mayor consumo, reflejadas en las alzas del IVA neto de reembolsos y los impuestos internos. Se mantienen las participaciones de los dos impuestos de mas reciente creación, y a la vez los mas distorsivos: las retenciones crecerían 11.8% y el tributo al cheque lo haría 13.8%5 anual. Así, el Presupuesto no prevé reducciones de impuestos, como ser de las retenciones, cheque, o del IVA, tema este último muy citado durante el mes de septiembre.

Según declarara el nuevo presidente del BCRA, el impuesto al cheque debería tender a desaparecer para incentivar así la actividad bancaria, pues afecta la formación de ahorro de los bancos. En este sentido esta semana

Economía confirmó una exigua y a priori ineficaz eliminación de un tramo de este impuesto, el que se carga por las transferencias de cuenta corriente hacia plazos fijos y viceversa, para cuentas en el mismo banco. Con tasas pasiva reales muy negativas, no parece atractivo. Tampoco cambiará la tendencia de desbancarización en una economía que desde 2002 se mueve crecientemente con liquidez.

[Volver al Indice](#)

Inversión y actividad en 2005

En un principio el cambio de precios relativos resultante de la salida de la convertibilidad y la incertidumbre respecto al horizonte que enfrentaba la economía argentina se tradujo en una disminución marcada de las importaciones de bienes de capital y de los niveles de inversión agregada de la economía argentina.

Avanzado el proceso de recuperación económica, y estabilizado el valor del dólar, se inició un proceso de recuperación de las importaciones de bienes de capital y de piezas y accesorios para bienes de capital, que inmediatamente recuperó participación la inversión bruta interna en equipos durables, pero que se mantiene en términos absolutos por debajo de los niveles de importación de finales de los 90. Las importaciones de ambos rubros hasta agosto de 2004 alcanzaron los US\$ 5.000 millones, acumulando hasta dicho mes un incremento anual acumulado de 104%.

La maquinaria importada es usualmente vinculada a la actualización tecnológica y muchos sectores no encuentran oferta local de equipos acordes a sus necesidades, y que los mantengan en condiciones competitivas en términos internacionales. Los sectores hacia los que se destinaron las importaciones en los últimos meses son principalmente aquellos que pudieron financiar sus compras con la mejora de ingresos experimentada por el cambio de precios relativos que encareció las mismas.

Sin embargo, diferentes sectores intensivos en capital comenzaron a experimentar niveles de demanda que los llevaron a utilizar al máximo sus niveles de capacidad instalada y, por consiguiente, comenzar a sentir la necesidad de realizar inversiones de ampliación que aún no son concretadas. Entre las razones que se esgrimen para explicar estas dilaciones surge como primera restricción el acceso a crédito de mediano y largo plazo, y esta restricción en gran parte se asocia a la necesidad de cerrar procesos de reestructuración de deuda privada, que depende muchas veces de la suerte de la reestructuración de la deuda pública nacional en proceso.

Los últimos anuncios de inversiones de la industria automotriz e industrias ligadas, así como del Metalúrgico–Siderúrgico y del de Hidrocarburos, como así los de sectores de servicios ligados a empresas privatizadas, sumados al comportamiento de las importaciones de bienes de capital, hacen prever que el horizonte de inversión de los próximos meses continuará mostrando un importante dinamismo.

[Volver al Indice](#)

Desafíos de la política monetaria actual

Las nuevas autoridades del Banco Central se han planteado la continuidad de las políticas de la previa conducción, sin embargo, algunos cambios en el estilo de la conducción y en la situación económica plantearán como desafío la reformulación de ciertos elementos.

En cuanto al seguimiento de la política monetaria el objetivo se mantiene en la constitución de una tasa de interés de referencia de corto plazo, a diferencia del seguimiento de las pautas de Base monetaria. En este sentido es necesario desarrollar específicamente algún segmento, no definido por el momento, profundizando el mercado. La gestión anterior había propuesto, en este sentido la rehabilitación del segmento de pases entre el Banco central y los bancos.

En cuanto al nivel de una tasa de referencia las últimas licitaciones de Lebacs han mantenido la política de tasas bajas aunque es improbable que esta tendencia pueda mantenerse en el tiempo. Por un lado la Base monetaria ha aumentado con posterioridad a la devaluación llegando en la actualidad a un 12% del PIB. Este crecimiento no ha tenido un impacto fuerte sobre la inflación por el aumento de la demanda de dinero debida a la baja bancarización, la pesificación y la reactivación de la economía. Sin embargo, los datos muestran una tendencia a la desaceleración de la demanda de dinero que deberá seguir la Base monetaria para no crear incentivos al aumento de precios.

La principal causa de expansión de la base monetaria durante los últimos tres años está dada por la compra de divisas que ejerce el Banco Central en el mercado para mantener la estabilidad en la cotización del dólar en un contexto de alto superávit comercial. Un aspecto fundamental a tener en cuenta será el impacto de una renegociación exitosa de la deuda. Si se parte de la base del sostenimiento de las actuales cifras de superávit comercial (se estima una suave declinación para el año entrante, es decir, unos U\$s 9.400 M), lo determinante será el cambio de signo de los flujos de capitales. A este respecto las cifras del Sector Privado no Financiero del Balance de Pagos correspondiente al segundo trimestre de 2004 registró su primer saldo positivo desde el segundo trimestre de 2001, al aumentar en U\$s 693 M y un paralelo aumento de reservas U\$s 2.569 M.

En este contexto de estabilización de la demanda de dinero y manteniéndose un exceso de oferta en el mercado cambiario, se acotan las posibilidades de expandir base y la política de sostener el tipo de cambio generará mayores colocaciones de Lebacs y tasas más altas para esterilizar la sobre oferta.

En cuanto a los agregados monetarios la característica actual es el estancamiento de los depósitos del sector privado. Durante 2004 los depósitos del sector privado crecieron sólo 2,8% mientras los depósitos del sector público crecieron 90,2%. Esto explica de algún modo la reciente decisión de eliminar el impuesto a las transferencias financieras para la constitución de plazos fijos desde cajas de ahorros. En cuanto al crédito se puede observar que si bien la tasa de crecimiento del mismo se ha ido recuperando, actualmente el volumen de crédito con relación al PIB se encuentra en el orden del 8,2 % PIB, mientras que en el máximo de los 90s

llegó al 23%. Por otra parte los segmentos que más han crecido son los de adelantos a empresas y créditos personales para el consumo. De este modo se puede apreciar una tendencia a tomar créditos de corto plazo que amerita una respuesta por parte de las autoridades monetarias.

[Volver al Índice](#)

Indumentaria y alimentos impulsaron precios en septiembre

Según los últimos datos relevados por el Indec, la inflación minorista ascendió en septiembre a 0.6%, acumulando el IPC una variación de 4.8% desde diciembre, luego de haber experimentado por cuatro meses tasas de inflación decrecientes. No obstante ello, la inflación minorista seguiría en línea con las previsiones de cerrar el año en una cifra cercana a 7%, límite inferior de la banda establecida en el programa monetario.

En términos mensuales el incremento en los precios minoristas estuvo explicado básicamente por las subas en los rubros de indumentaria y alimentos (+4.6% y +0.7%). Cabe destacar asimismo el alza que mostró el rubro de educación, que en septiembre ganó 1.6% por el aumento de las cuotas escolares.

Independientemente de los cambios en septiembre, puede verse cómo fue la dinámica de los precios minoristas a lo largo del año para analizar cuáles fueron los rubros que traccionaron el aumento de 4,8% antes mencionado.

Variación de los precios minoristas - Principales rubros

| | Ponderación en IPC | Var.desde diciembre 03 | Incidencia |
|---|--------------------|------------------------|-------------|
| <i>Alimentos y bebidas</i> | 31.29 | 5.4 | 1.69 |
| <i>Vivienda y servicios básicos</i> | 12.68 | 4.9 | 0.62 |
| <i>Atención médica y gastos para la salud</i> | 10.04 | 4.5 | 0.45 |
| <i>Transporte y comunicaciones</i> | 16.96 | 2.3 | 0.39 |
| <i>Esparcimiento</i> | 8.67 | 4.2 | 0.36 |
| <i>Otros bienes y servicios</i> | 4.43 | 8 | 0.35 |
| <i>Indumentaria</i> | 5.18 | 6.7 | 0.35 |
| <i>Equipamiento y mantenimiento del hogar</i> | 6.55 | 4.2 | 0.28 |
| <i>Educación</i> | 4.20 | 6.2 | 0.26 |
| IPC Nivel General | 100.00 | 4.8 | 4.8 |

Fuente: UCA-PAC en base a INDEC

Como puede observarse en el cuadro adjunto, el rubro que presentó el alza más importante, excluyendo a otros bienes y servicios, fue el de indumentaria. Sin embargo, dadas las ponderaciones utilizadas para la confección del índice, los alimentos y bebidas son los que han tenido una mayor incidencia en el incremento del IPC, explicando 35% de la inflación experimentada desde diciembre.

Uno de los precios de mayor sensibilidad por su incidencia en el costo de la canasta básica de alimentos es la carne vacuna. En este sentido, el precio de los cortes vacunos acumuló una suba de 9,0% desde noviembre de 2003 hasta agosto pasado. Este aumento se magnifica cuando se toman los precios relativos porque en el mismo duplicó la variación del nivel general de precios al consumidor y el conjunto de alimentos y bebidas, en tanto que el precio del pollo se redujo 5,5%.

En busca de una explicación de este comportamiento encontramos una serie de factores concurrentes presionan al alza los precios de los cortes vacunos:

1. Más faena, pero también más demanda
2. Crecimiento de las exportaciones
3. Crecimiento del precio de la hacienda y de los subproductos del animal. En los últimos doce meses el precio de la hacienda en pesos subió 13,3% y en dólares 10,5%.

[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 | 7-Oct | 2.99 | ↓ | 3.00 | 3.01 | 2.89 |
| Futuros Dólar Rofex (03/01/05) | \$/u\$s | 7-Oct | 3.015 | ↓ | 3.028 | 3.08 | - |
| Real / dólar | R / u\$s | 7-Oct | 2.842 | ↓ | 2.859 | 2.90 | 2.86 |
| Dólar / Euro | u\$s / euro | 7-Oct | 1.2282 | ↓ | 1.2400 | 1.21 | 1.17 |
| Peso / Euro | \$/ euro | 7-Oct | 3.653 | ↓ | 3.670 | 3.66 | 3.49 |
| Plazo fijo a 30 días en pesos | % n.a. | 5-Oct | 3.67% | ↑ | 2.83% | 2.51% | 4.33% |
| Plazo fijo a 60 o más días en pesos | % n.a. | 5-Oct | 3.80% | ↑ | 4.14% | 3.51% | 5.34% |
| Lebac a 9 meses | % n.a. | 5-Oct | 6.500% | ↓ | 6.600% | 6.70% | - |
| Lebac a 1 año en pesos | % n.a. | 5-Oct | 6.740% | ↓ | 6.790% | 6.90% | 12.30% |
| Lebac 1 año en pesos con CER | % n.a. | 5-Oct | 0.000% | = | 0.000% | 0.05% | 6.81% |
| Call entre Bancos Privados | % n.a. | 5-Oct | 2.3386% | ↓ | 2.5183% | 2.2071% | 1.56% |
| Tasa activa, empr.Prime, mensual | % n.a. 30 d. | 5-Oct | 5.80% | ↑ | 5.79% | 5.74% | 11.69% |
| Boden 2012 | u\$s | 7-Oct | 75.50 | ↑ | 74.00 | 72.00 | 61.20 |
| Global 2017 | u\$s | 7-Oct | 33.00 | ↑ | 31.25 | 32.75 | 29.5 |
| Merval | - | 7-Oct | 1,140.26 | ↓ | 1,142.50 | 988.55 | 845.6 |
| Bovespa | - | 7-Oct | 24,104 | ↑ | 23,245 | 22,534 | 16,050 |
| Dow Jones | - | 7-Oct | 10,125.40 | ↑ | 10,080.27 | 10,341.16 | 9,654.61 |
| S&P 500 | - | 7-Oct | 1,130.65 | ↑ | 1,114.58 | 1,121.30 | 1,039.25 |
| Nasdaq | - | 7-Oct | 1,948.52 | ↑ | 1,896.84 | 1,858.56 | 1,907.85 |
| Fed Funds | % n.a. | 8-Oct | 1.75 | = | 1.75 | 1.50 | 1.00 |
| Libor (30 días) | % n.a. | 8-Oct | 1.86 | ↑ | 1.84 | 1.68 | 1.12 |
| Bonos del Tesoro a 10 años | yield anual | 7-Oct | 4.24 | ↑ | 4.12 | 4.25 | 4.24 |
| Bonos del Tesoro a 30 años | yield anual | 7-Oct | 5 | ↑ | 4.89 | 5.01 | 5.15 |
| Reservas en Oro y divisas, BCRA | Millones u\$s | 4-Oct | 18,287 | ↓ | 18,178 | 18,104 | 13,436 |
| Redescuentos y adelantos por liquidez | Millones \$ | 4-Oct | 20,614 | ↓ | 20,696 | 20,765 | 21,486 |
| Circulante | Millones \$ | 4-Oct | 32,497 | ↑ | 31,348 | 32,672 | 25,927 |
| Base Monetaria Amplia | Millones \$ | 4-Oct | 47,178 | ↑ | 46,228 | 46,640 | 43,531 |
| Depósitos del S. Privado | Millones \$ | 4-Oct | 77,787 | ↑ | 76,592 | 77,653 | 71,422 |
| Crédito al S. Privado | Millones \$ | 4-Oct | 36,461 | ↑ | 36,430 | 35,810 | 30,804 |
| Actividad Económica | | | | | Variación mensual % | Variación anual % | Var. anual acum. % |
| Est.Mens.Act.Económica INDEC | Base 93=100 | Jul | 119.5 | ↓ | -0.6 | 6.0 | 8.5 |
| Estimador Mensual Industrial | Base 97=100 | Ago | 106 | ↑ | 1.1 | 10.5 | 11.6 |
| Construcción (ISAC) | Base 97=100 | Ago | 91.9 | ↑ | 1.1 | 16.6 | 25.2 |
| Ventas de supermercados | \$ M | Ago | 1,518 | ↓ | -2.3 | 6.6 | 9.0 |
| Conf. consumidor - Nación (U.T.D.T.) | Puntos | Sep | 47.34 | ↑ | 1.4 | -5.9 | 12.4 |
| Exportaciones | u\$s M | Ago | 2,919 | ↓ | -3.0 | 24.0 | 13.0 |
| Importaciones | u\$s M | Ago | 2,020 | ↑ | 3.2 | 78.0 | 71.0 |
| IPC | Base 99=100 | Sep | 149.45 | ↑ | 0.6 | 5.9 | 4,8* |
| IPIM | Base 93=100 | Sep | 239.74 | ↑ | 0.3 | 11.2 | 7,6* |
| Sector Público Nacional | Unidad de medida | Fecha | Último valor | | Valor 1 mes atrás | Valor 1 año atrás | Acumul del año |
| Recaudación tributaria | Millones \$ | Sep | 7975.7 | ↓ | 8467.3 | 6114.0 | 74145.3 |
| Gasto primario nacional | Millones \$ | Ago | 6808.6 | ↓ | 7640.1 | 5638.4 | 55482.2 |
| Resultado primario SPN | Millones \$ | Ago | 1939 | ↑ | 1656.2 | 881.7 | 15442 |
| Resultado del S. Público Nacional | Millones \$ | Ago | 862.7 | ↓ | 1449.6 | -396.7 | 11340.7 |

Fuente: UCA- PAC

* var. acumulada desde diciembre del año anterior

[Volver al Índice](#)

Actividades de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas

- ▶ 8/10/2004 | 17:30 Colación de Grados Lic. Economía, Graduado en Organización Bancaria, Magister y Doctorado en Sociología, Lic. Administración de Empresas (barra 96 y anteriores). Auditorio San Agustín
- ▶ 14/10/2004 | 18:00 Charla informativa Carreras de Grado. Aula a confirmar
- ▶ 15/10/2004 | 17:30 Colación de Grados Lic. Administración de Empresas (barra 00 a 97). Auditorio San Agustín
- ▶ 19/10/2004 | 18:30 Mesa redonda: "Financiamiento de Pymes". Aula 307
- ▶ 21/10/2004 | 16:00 Jornadas de Investigación Sociológica "Envejecimiento y sociedad". Dto. Posgrado, 4° piso
- ▶ 21/10/2004 | 18:00 Videoconferencia con Universidad de Bologna, Prof. Vittadini. Aula 401
- ▶ 21/10/2004 | 18:30 Seminario "La continuidad de la empresa familiar". Dto. de Posgrado - Centro de Investigaciones de la Empresa
- ▶ 22/10/2004 | 16:00 Jornadas de Investigación Sociológica "Envejecimiento y sociedad". Dto. Posgrado, 4° piso
- ▶ 22/10/2004 | 17:30 Colación de Grados Contadores Públicos. Auditorio San Agustín
- ▶ 22/10/2004 | 18:30 Seminario "La continuidad de la empresa familiar". Dto. de Posgrado - Centro de Investigaciones de la Empresa
- ▶ 26/10/2004 | 18:30 Mesa redonda: "Condiciones económicas y jurídicas de la inversión". Aula 307

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](#)