



---

## **COMENTARIO ARGENTINA**

Entre los temas centrales del mes de julio se encuentran nuevamente las negociaciones para reestructurar la deuda argentina, y la aprobación por parte del FMI de la tercera revisión del acuerdo con nuestro país.

Las cuestiones claves para que el Fondo Monetario Internacional apruebe la tercera revisión del acuerdo son la reestructuración de la deuda y ciertas reformas que la Argentina se había comprometido a realizar y no cumplió (la nueva ley de coparticipación de impuestos, la compensación a los bancos por la pesificación asimétrica y la contratación del grupo asesor para mejorar la gestión en los bancos Nación y Provincia de Buenos Aires.) El gobierno estima que el proceso de canje de la deuda con los acreedores privados, por unos US\$ 101.000 millones hoy en default, se completará en tan sólo cuatro meses y que sólo entonces, en enero próximo, se retomará la negociación con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por la tercera revisión del acuerdo. El lanzamiento de la oferta de canje está previsto para septiembre, y se espera que en cuatro meses el país deje de estar en cesación de pagos.

Desde la cartera de economía se considera que el pronóstico inicial de crecimiento para el año próximo es del 4%, y que no existen motivos para pensar que la postergación de la tercera revisión provocará un freno en la economía.

La aceptación de las propuestas de reestructuración de deuda del gobierno resulta de fundamental importancia ya que implicaría regularizar la situación del país en los mercados internacionales de capitales y el acceso para el sector privado y para el gobierno al crédito externo, opción limitada luego del default. La sustentabilidad del esquema de deuda será fundamental para determinar el futuro desarrollo de la economía.

En junio la producción industrial volvió a registrar un incremento, tanto en comparación con el mes previo, como en términos interanuales. Más concretamente, el EMI experimentó una suba mensual de 0.8% (con ajuste estacional), con lo que la actividad manufacturera se sigue recuperando luego de la baja de abril. Habiendo retornado a la senda expansiva, la industria operó en junio en torno a los elevados niveles alcanzados en el primer bimestre del año, los cuales a su vez resultan similares a los observados en el cuarto trimestre de 1998. Así, la producción industrial se ubica sólo 5.6% por debajo del máximo histórico de mediados de 1998, transformándose en una de las pocas actividades económicas que se recuperó prácticamente de la totalidad de la baja experimentada durante el ciclo recesivo. Esta expansión de junio confirma la



excepcionalidad de los factores que provocaron el referido resultado en el cuarto mes del año (el EMI verificó subas mensuales en 12 de los últimos 13 meses.) Paralelamente, en términos interanuales la comparación sigue resultando ampliamente positiva. En junio la producción manufacturera registró una suba de 11.5% respecto a un año atrás, con lo cual se ha vuelto a incrementar la velocidad a la cual la industria viene recuperándose en términos interanuales. La variación acumulada del primer semestre de 2004, en comparación con el mismo período del año anterior, es positiva en 12.2%, registrando la actividad industrial del segundo trimestre de 2004 con relación al primer trimestre de 2004 una disminución del 1.3% en términos desestacionalizados. Estos datos ponen un piso del orden del 9% al crecimiento industrial de todo 2004 respecto a 2003, suponiendo que la producción industrial se mantuviera estable en los niveles actuales de aquí hasta fin de año.

Si se tiene en cuenta la evolución de la industria hasta fines del 2003, además de las previsiones que hasta ese entonces se tenían respecto del posible comportamiento de la producción manufacturera en el 2004, se aprecia que en el primer trimestre del corriente año las estadísticas superaron holgadamente no sólo las proyecciones originales, sino también la tendencia general de mediano plazo, alcanzándose niveles de actividad particularmente elevados. En este sentido, el ajuste registrado en el segundo trimestre no necesariamente implica un cambio en la tendencia expansiva, sino más bien una corrección en los volúmenes de producción, desde una situación extraordinaria de los primeros meses del año, a una más normal.

La utilización de la capacidad instalada en la industria se ubica en el 70,6% en el mes de junio de 2004. Debe destacarse que este nivel resulta superior al de junio de 2003 cuando la industria utilizaba un 64,3% de su capacidad. Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que presentan una mayor utilización de la capacidad instalada en el mes de junio de 2004 son las industrias metálicas básicas, la refinación del petróleo y la industria textil. Por otra parte, los sectores que registran los menores niveles de utilización en dicho mes son los fabricantes de vehículos automotores, minerales no metálicos y los productos de tabaco.

A la hora de evaluar el posible comportamiento de la industria en el corto plazo, debe tenerse en cuenta que si bien los indicadores de confianza del consumidor han desacelerado su ritmo de crecimiento, todavía se mantienen en niveles considerables de confianza, lo cual permite prever que continuará la evolución favorable de la demanda interna. Sin embargo cabe destacar que por tercer mes consecutivo, la comparación interanual de este indicador arroja valores



negativos (la confianza de los consumidores se encuentra en un nivel 14% inferior a la de agosto de 2003.) Esto ha sido provocado por el deterioro tanto las expectativas respecto de la situación macroeconómica, como respecto de la situación económica personal.

El Índice de Precios al Consumidor aumentó durante julio el 0.5 % en comparación al mes pasado y acumula en lo que va del año un aumento del 3.8%. Sin embargo, los precios de la canasta básica de alimentos retrocedieron un 0.7% respecto de junio. Los rubros que más aumentaron fueron los de "esparcimiento" con el 5.4%, "otros bienes y servicios" con el 2.4% y "educación" con el 0.4%. Las bajas más significativas fueron las de los rubros "indumentaria" con el 1.8% y "alimentos y bebidas" con el 0.3%.

La balanza comercial registró en junio un superávit de 882 millones de dólares, la mitad de los 1738 millones que se registraron en igual mes del año pasado. Esta fuerte retracción del superávit comercial obedeció a que las importaciones crecieron un 77% entre junio del año pasado y el actual, al llegar a 2025 millones de dólares, especialmente impulsadas por los bienes de capital; las exportaciones sólo crecieron un 1% al totalizar 2907 millones. La baja en las ventas de productos primarios fue producto de las restricciones adoptadas por China a la compra de soja argentina. En los primeros seis meses del año, el saldo de la balanza comercial ascendió a 6499 millones de dólares contra 8843 millones de igual período de 2003.

La actividad de la construcción registró en junio una caída de 0.1% respecto de mayo. La variación acumulada del primer semestre de 2004, en comparación con el mismo período del año anterior, es positiva en 28.5%. La baja en la actividad de junio respecto a mayo "resultó coyuntural" debido a que varias empresas debieron afrontar pagos de impuestos de las Ganancias y otros tributos, por lo que se resintió un poco el nivel de actividad. El promedio del indicador para el segundo trimestre de 2004 con relación al primer trimestre de este año registra un incremento del 0.9% en términos desestacionalizados. Se destaca que es el noveno trimestre consecutivo con variación positiva en esta comparación.

El consumo de servicios públicos durante junio registró subas de 18.1% en forma interanual y 0.9% con respecto a mayo. El aumento se basó en la utilización de telefonía celular, dado que la cantidad de aparatos en servicio



subió 37.9% en un año y las llamadas aumentaron 73.6%. En junio continuó la tendencia iniciada en enero y el semestre cerró con un alza promedio en la utilización de servicios públicos del 18.7%.

La venta por unidades físicas en supermercados durante el mes de junio disminuyó 2.5% respecto de mayo y aumentó 6% con relación a igual mes del año anterior. Con el avance interanual que se detectó en los supermercados en junio, la serie de saldos positivos se extendió a doce meses consecutivos. De esta forma las ventas a precios corrientes del primer semestre de 2004 aumentaron 8.4% con respecto a las ventas corrientes del primer semestre de 2003.

Los recursos tributarios totalizaron 8704,3 millones de pesos en julio, lo que representa un incremento del 33.8% respecto de igual mes del año anterior. Lo recaudado durante el mes pasado superó en 2196,9 millones de pesos los ingresos de julio del 2003, que alcanzaron los 6.507,4 millones, suba que se atribuye al incremento de la actividad económica y a la mejora en el cumplimiento tributario. Entre los factores que incidieron en la recaudación de julio, la AFIP remarcó el crecimiento de la recaudación del IVA neto de devoluciones de 987,4 millones de pesos, que permitió una variación interanual de 53.9% alcanzando un total de 2818,2 millones.

En el primer semestre de 2004 la Argentina continuó en el sendero de crecimiento en el que avanza desde hace más de un año. Sin embargo, existen algunas señales que reflejan cierta desaceleración del mismo. Es de vital importancia para el rumbo futuro de la economía la solución que se encuentre para los temas fundamentales de la agenda política y económica actual: crisis energética, reestructuración de deuda, coparticipación federal de impuestos y tarifas públicas.