



Entre los temas centrales del mes de mayo se encuentran las negociaciones para reestructurar la deuda argentina, y la preocupante crisis energética que atraviesa el país.

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.

La propuesta de reestructuración implica una quita del 75% sobre el capital y reconoce los intereses vencidos, pero se los capitalizará en iguales condiciones y plazos que los bonos de largo plazo que se emitirán. La deuda resultante después de la quita del 75% será de 43.200 millones de dólares. Con la inclusión de los intereses hasta el 30 de junio de este año, la deuda en default pasará de 81.200 millones a 104.100 millones de dólares. Como la quita nominal se mantiene en 60.900 millones de dólares, la deuda luego del recorte quedará en 43.200 millones, más del doble que en la propuesta anterior. Tres bonos se ofrecen a cambio de los más de 150 en cesación de pagos. El par no tiene quita de capital. El cuasi par es en pesos y convierte a cada dólar adeudado en \$ 1,40 más CER, lo que implica una poda del principal del 30,1%, el discount supone una quita aproximada del 66%. El Ministerio de Economía se encontrará por segunda vez con distintos grupos de acreedores para darles a conocer la propuesta técnica para salir del default. A pesar de que en principio la recepción por parte de los acreedores de la propuesta no fue buena, el gobierno considera que el canje sería exitoso si lograra una aceptación del 50%.

Entre los puntos a favor de la propuesta se encuentran la incorporación de pago de intereses adeudados y la oferta de un bono en pesos ajustable por inflación que se adapta al perfil de los ahorristas locales, que representan más del 42% del total de los acreedores; además con la oferta se despeja el clima para una mejor relación con el FMI, que debe realizar pronto la tercera revisión del acuerdo con la Argentina. Fue criticada la discriminación en el



tratamiento de acreedores, la falta de pagos sustanciales durante los primeros años, y la confusión sobre el monto de quita nominal.

Respecto de la crisis energética, el efecto que los racionamientos tengan sobre la actividad industrial se verá reducido por las medidas de incentivo al ahorro del consumo, limitación de las exportaciones y mayor aprovisionamiento energético que ha tomado el gobierno. Sin embargo, este factor comienza a tener consecuencias sobre la economía ya que en abril la producción industrial registró una caída de 3.9%, en términos desestacionalizados, luego de 10 meses de aumentos consecutivos. La caída en el ritmo de producción frente a marzo estaría asociada a una conjunción de factores que afectaron negativamente las estadísticas oficiales. Por un lado, firmas de distintos sectores industriales que aprovechando el buen ritmo exhibido por la demanda no realizaron las habituales paradas técnicas durante el verano, postergaron la realización de las mismas para los meses de abril y mayo. Por otro lado, se registró una menor actividad en sectores intensivos en el uso de gas y electricidad, que ante el anuncio de posibles cortes en el suministro de energía habrían adelantado producción durante marzo. Asimismo, se observaron algunos problemas puntuales en algunos sectores específicos, lo cual contribuyó a agravar aún más la baja. Sin embargo, si se compara con abril del 2003 el índice se encuentra un 9.4% por encima del nivel de dicho mes.

Desde el punto de vista sectorial, las ramas industriales que presentan los mayores incrementos en el primer cuatrimestre de 2004 con respecto a igual período de 2003 son los automotores (46.9%), los productos de editoriales e imprentas (38%) y los agroquímicos (32.2%). La principal caída se verifica en la producción de cigarrillos (-2.1%). La utilización de la capacidad instalada en la industria se ubica en el 68.7% en el mes de abril de 2004. Debe destacarse que este nivel resulta superior al de abril de 2003 cuando la industria utilizaba un 63.2% de su capacidad instalada.

En cuanto a las perspectivas para los próximos meses, a pesar de que por el lado de la demanda estarían dadas las condiciones para que la industria continúe expandiéndose en el



corto plazo, la eventual menor disponibilidad de energía podría dificultar el normal desenvolvimiento de la actividad sectorial. Aún así, por el momento no se ha podido cuantificar cuales serían las consecuencias económicas de esta crisis. Este problema podría afectar no solo los volúmenes de producción, dado que la energía es un insumo clave, sino también retrasar la realización de inversiones.

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 cercanos a su récord histórico, lo cual permite prever que continuará la evolución favorable de la demanda interna. Sin embargo cabe destacar que por primera vez desde septiembre del 2002 (mes en el que índice de confianza del consumidor alcanzó su mínimo histórico), la comparación interanual arroja valores negativos, sufriendo deterioros tanto las expectativas respecto de la situación macroeconómica, como respecto de la situación económica personal.

A modo de resumen, se aprecia que en abril, a la lógica desaceleración de algunos sectores que venían creciendo muy fuerte (nótese que tras dos años de recuperación, en el primer trimestre la industria venía avanzando a una velocidad anualizada del 24%, la cual claramente no era sostenible en el tiempo), se agregaron una serie de factores anormales que ayudaron a configurar un cuadro negativo.

Por aumentos generalizados en todos los rubros, la inflación del mes de mayo fue de 0.7% y acumuló en el año 2.7%. La composición de 0.7% se debe a subas de 0.8% en bienes y 0.6% en servicios. En tanto, la canasta básica de alimentos -con la que se mide la línea de pobreza- aumentó 0.1%. Pese a que la situación continúa bajo control, la anualización de la tasa de inflación de los últimos tres meses ya alcanza el 9.1% acercándose peligrosamente a la temida barrera del 10%. Frente a este recalentamiento del costo de vida, en el Gobierno ya hay sectores que tienen en estudio distintas alternativas para controlar los precios de algunos alimentos que integran la canasta básica.



La balanza comercial registró en abril un superávit de 1387 millones de dólares, por lo que el primer cuatrimestre cerró con un saldo positivo de 4045 millones, saldo 25% menor al obtenido en igual período de 2003. Las exportaciones crecieron 23% a 3025 millones de dólares, mientras que las importaciones subieron 48% y totalizaron 1638 millones. El incremento de las exportaciones surgió como consecuencia de un aumento conjunto de precios y cantidades; destacándose las ventas de soja. Las compras al exterior crecieron en todos los usos económicos, siendo los bienes de capital los que registraron el mayor incremento (113%). Así continua la reactivación de las importaciones que se dio durante todo 2003 tras los bajísimos niveles que se habían registrado luego de la devaluación, en 2002. Han prevalecido las compras de bienes de capital e insumos intermedios, tanto para la industria sustitutiva de importaciones como para la reactivación de las exportaciones.

La actividad de la construcción registró en abril un crecimiento de 16.2% respecto a igual mes del año anterior y una caída de 4.9% en relación con marzo, en términos desestacionalizados, que resulta la primera luego de 3 aumentos consecutivos. En consecuencia, el primer cuatrimestre cerró con un incremento acumulado de 29.4%, comparado con igual período del año anterior. Se destaca que con el dato del primer trimestre de 2004 se acumulan ocho trimestres consecutivos con variación positiva.

El consumo de servicios públicos durante abril registró subas de 19.5% en forma interanual y 0.4% con respecto a marzo. En cuanto a la evolución de los principales servicios públicos entre abril de este año respecto de igual mes del 2003, el mayor crecimiento se observó en telefonía con 31.4%, y el menor incremento en peajes en rutas con un alza del 4%.

Las ventas por unidades en supermercados aumentaron en abril 1.3% respecto de marzo y un 14.4% con relación a igual mes del año anterior. El ritmo de ventas reafirmó su tendencia positiva, dado que con lo sucedido en abril se suman tres meses consecutivos de aumentos, luego de la caída de enero. Pese a la tendencia positiva del consumo, cabe



aclarar que el nivel alcanzado es similar al de marzo de 2002, cuando la población soportaba el impacto de la devaluación. En lo que respecta al flujo de dinero, la facturación alcanzó a 1478.8 millones de pesos, lo que implica un alza de 1.9% con relación a marzo.

La recaudación impositiva de mayo resultó record histórico alcanzando los 12367 millones de pesos, lo que implica una suba del 73% respecto a igual mes del año anterior. Se explica por el vencimiento del pago de los impuestos a las ganancias de personas físicas y a los bienes personales, que se produjo durante el último mes. El buen comportamiento de la economía está permitiendo superar las proyecciones de recaudación para el 2004. Con este resultado en el primer cuatrimestre los ingresos fiscales treparon a 27.181 millones de pesos, un 32.4% más que igual período del año anterior y 4 millones por encima de la meta presupuestaria.

Además de una renovada oferta por la deuda que terminó cosechando más rechazos que adhesiones y un contexto internacional turbulento, se agregó un factor que incrementó la incertidumbre en los mercados locales, la pelea por el poder dentro del Gobierno. El enfrentamiento Kirchner-Solá (gobernador de la provincia de buenos aires) por la coparticipación se instaló de lleno en la City porteña y dejó a la Bolsa prácticamente sin negocios. En este contexto, el índice Merval cayó 4.66% y se ubicó nuevamente debajo de los 900 puntos (885.41) acumulando una pérdida del 17.4% en lo que va del año.

En los primeros meses 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 tres temas fundamentales de la agenda política y económica actual: crisis energética, reestructuración de deuda y coparticipación federal de impuestos.