



Los acontecimientos económicos de septiembre giraron en torno a la extensión por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) de vencimientos por unos u\$s1,000 millones hasta fines de 2004, junto con la presentación del proyecto de Presupuesto 2005 para la Administración Nacional. Paralelamente, a principios de octubre las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) aceptaron la propuesta del gobierno para la reestructuración de los títulos públicos que poseen en cartera, lo cual mejora considerablemente las perspectivas para una rápida salida del default.

En efecto, dado que el Acuerdo con el FMI continúa técnicamente suspendido (por no haberse concretado la tercera revisión de las metas comprometidas con el organismo internacional), se especuló con que Argentina debería, durante lo que resta del año, hacer desembolsos adicionales por u\$s1,000 millones a los u\$s1,450 millones originalmente previstos (que no son prorrogables).

Sin embargo, estos temores probaron ser infundados dado que: (i) en el transcurso de 2002 (cuando Argentina no tenía Acuerdo y se tomaban medidas poco agradables a ojos del FMI), el gobierno obtuvo una extensión de plazos para vencimientos que eran prorrogables en el marco del Stand-by firmado por la administración De la Rúa y (ii) el Ministerio de Economía presentó en septiembre el proyecto de Presupuesto 2005, donde mostró una proyección de superávit fiscal primario de 3.0% del PBI (contra el 2.4% al que se había referido previamente el ministro Lavagna), más en línea con las pretensiones de Rodrigo de Rato, Director Gerente del Fondo.

En líneas generales, el Presupuesto 2005 que el gobierno sometió a la consideración del Congreso fue bien recibido. Si bien anunció un superávit primario previsto de 3.0% del PBI, en realidad, será de 3.2%, que lo acerca más a las exigencias del FMI. No hubo críticas y se considera que el aumento del gasto, que trepa a más de \$77,000 millones, está sustentado en el crecimiento de la economía. La cotización proyectada del dólar es de \$3.05/u\$. Pero tiene otros puntos cuestionables, dado que concede al Jefe de Gabinete una discrecionalidad total en cuanto a la reorganización de las partidas presupuestarias, pasando por alto la Ley de Responsabilidad Fiscal, votada hace dos meses y pactada con el FMI. Sobre esto último, y como atenuante, debe tenerse en cuenta que hasta el final del proceso de reestructuración no estará definido el pago total en concepto de deuda pública para 2005.

En cuanto a los números del proyecto de presupuesto, al superávit de 3.0% del PBI previsto para el Tesoro, los restantes organismos del Sector Público



Nacional (AFIP, ANSeS, Fondos Fiduciarios y PAMI) incorporarán un 0.2% adicional. Este 3.2% del PBI representa, en términos nominales, unos \$14,198 millones, de los cuales \$9,559 millones se destinarán al pago de intereses de la deuda. Adicionalmente, se contempla un crecimiento del PBI de 4.0%, y un incremento promedio de los precios de 7,9 por ciento.

La mayor parte de los analistas juzgó como consistentes y conservadores los números del presupuesto, sobre todo en vista a lo ocurrido durante el transcurso de 2004. En tal sentido, el superávit primario acumulado entre enero y agosto-04 para el Sector Público Nacional (base caja) asciende a \$15,422 millones, casi el doble de lo comprometido con el FMI hasta septiembre-04 (\$8,020 millones), gracias al formidable crecimiento de los recursos tributarios (a septiembre-04, la recaudación impositiva acumula un alza de 40.4% respecto de idéntico período de 2003).

Por supuesto, que en última instancia cuán conservadoras terminen siendo *ex-post* estas proyecciones dependerá, en gran medida, de una reestructuración exitosa de la deuda pública, que mejore la confianza tanto doméstica como externa y normalice las relaciones financieras de Argentina con el resto del mundo.

En tal sentido, tras el Acuerdo que se cerró con las AFJP, el gobierno ya se aseguró un piso de 20% de aceptación en lo referente al canje de deuda. Respecto a los puntos salientes del mismo, pueden destacarse: (i) la posibilidad de contabilizar los nuevos bonos Cuasi Par a valor técnico (las AFJP no reflejarán pérdidas y se protege a quienes se jubilen en los próximos años), (ii) la entrega de títulos de corto plazo a cambio de las Letras del Tesoro (LETES) que las administradoras poseen en su cartera y (iii) la suspensión temporal de los traspasos de afiliados. Junto con otros inversores institucionales argentinos y los inversores individuales locales, ese piso se elevaría a más de 40%, de acuerdo con las expectativas oficiales.

La conformidad de las AFJP implicará que desisten de cualquier juicio futuro al Estado Argentino por el default. También retirarán los amparos presentados (con fallos favorables en primera y segunda instancia) por el decreto que las obligó a comprar LETES en 2001.

En otro orden, de acuerdo con datos del Estimador Mensual Industrial (EMI), la actividad de agosto con relación a julio de 2004 registra un aumento de 1.1% en términos desestacionalizados y con estacionalidad. Con relación a igual mes



de 2003, la producción manufacturera de agosto de 2004 muestra subas de 10.5% en términos desestacionalizados y con estacionalidad.

La variación acumulada de los ocho meses de 2004, en comparación con el mismo período del año anterior, es positiva en 11.6%.

Desde el punto de vista sectorial, en el acumulado enero- agosto de 2004 con respecto a igual período de 2003 se destacan los incrementos registrados por la fabricación de automotores y los productos de editoriales e imprentas. La principal caída se verifica en la producción de cigarrillos.

La utilización de la capacidad instalada en la industria se ubica en el 71.8% en el mes de agosto de 2004. Debe destacarse que este nivel resulta superior al de agosto de 2003 cuando la industria utilizaba un 66.2% de su capacidad instalada.

Desde el punto de vista sectorial, los bloques industriales que presentan una mayor utilización de la capacidad instalada en el mes de agosto de 2004 son las industrias metálicas básicas, la refinación del petróleo y la industria papelera. 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.

El Índice de Precios al Consumidor subió en septiembre 0.6% con respecto a agosto, situándose levemente por encima de las expectativas (un alza de 0.5% de acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado o REM, que publica el B.C.R.A.). De esta forma, la variación interanual asciende a 5.9%, mientras que durante 2004 la inflación minorista acumulada totaliza 4.8%. Conforme a la REM, la inflación del año (diciembre-diciembre) sería de 6.8%, situándose por debajo de las proyecciones realizadas a principios de año (un máximo de 11.0% según el Presupuesto 2004).

Los precios de los bienes, que representan 53 por ciento de la canasta básica de alimentos, crecieron respecto de agosto 0.9 por ciento, mientras los servicios, que concentran 47 por ciento restante, registraron una inflación de 0.2 por ciento.

Por lejos, la mayor alza en el IPC de septiembre se dio en el índice de indumentaria, que alcanzó un incremento de 4.6 por ciento contra agosto pasado, en lo que representó, además, el impulso más importante para que se



haya incrementado notoriamente el nivel de precios. Puntualmente, dentro de este capítulo, la ropa mostró un crecimiento de 6.9 por ciento, por motivos estacionales, según la explicación del INDEC.

La balanza comercial registró en agosto un superávit de u\$s899 millones, lo que implica una contracción de u\$s312 millones (-25.8%) respecto al saldo positivo de agosto-03.

Si bien las ventas externas totalizaron en agosto-04 u\$s2,919 millones, subiendo 24% en la comparación interanual, las importaciones crecieron 78% con relación a igual período, ubicándose en los u\$s2,020 millones. Esto último era de esperarse dada la recuperación que viene exhibiendo la economía argentina. Aunque todos los rubros que componen las importaciones mostraron alzas interanuales, debe destacarse la considerable mejora de los ítems "Bienes de Capital" (+151%) y "Piezas y Accesorios para Bienes de Capital" (+72%), dado su estrecho vínculo con la inversión.

En lo concerniente a las exportaciones, como aspecto positivo es preciso señalar que esta vez el incremento de 16% registrado en las cantidades fue el principal factor detrás de la suba, dado que los precios aumentaron 7%.

El acumulado de los primeros ocho meses del año totaliza u\$s8,449 millones, u\$s3,180 millones por debajo de lo registrado durante el período enero-agosto de 2003, básicamente como consecuencia de la tendencia ascendente de las compras externas.

En agosto el Indicador Sintético de los Servicios Públicos creció 4.3% respecto de julio (serie desestacionalizada), liderando la suba mensual el sector de Electricidad, Gas y Agua (+5.8%). Con relación a idéntico mes de 2003, el incremento de 20.5% estuvo impulsado por el sector de Telefonía (+39.5%), mientras que el menor aumento correspondió al rubro Transportes de Carga (+1.2%). Por lo tanto, en agosto se afianzó la tendencia alcista que venía registrando el consumo de servicios públicos desde junio pasado, luego de que en el bimestre abril-mayo se observara cierta desaceleración en su trayectoria.

De acuerdo con los datos del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), en agosto se registró una baja de 3.9% con respecto a julio en la serie desestacionalizada y un aumento del 1,1% en la serie con estacionalidad. Comparado con igual mes del año anterior, durante agosto el índice subió 16.4% en términos desestacionalizados y 16.6% en la serie con



estacionalidad. La variación acumulada durante los ocho primeros meses de este año en su conjunto registra un aumento de 25.2% en comparación con el mismo periodo del año anterior.

Habitualmente se espera a partir de agosto -aproximadamente- un crecimiento en el nivel de actividad del sector impulsada por las mejores condiciones climáticas que caracterizan este periodo. Sin embargo, el aumento de 1.1% observado en la serie original no resultó de la magnitud esperada, hecho que impulsó la baja de la serie desestacionalizada. De acuerdo con los sondeos realizados entre empresarios del sector, las perspectivas para el mes de septiembre son alentadoras, por lo que cabría esperar que la recuperación estacional de este indicador, se registre a partir de este mes. Por otra parte el lanzamiento de la primera etapa del Plan Federal de 120,000 viviendas, la mayor demanda de asfalto en agosto para la ejecución de obras viales y la mayor asignación de partidas presupuestarias para la ejecución de obras públicas hacia el último trimestre del año permiten ser optimistas acerca de la evolución de la actividad en el corto plazo.

En lo concerniente a la Encuesta de Supermercados, el anticipo de resultados de agosto de 2004 indica que en ese mes las ventas desestacionalizadas a precios constantes aumentaron 1.7% con respecto a julio. Por otro lado, las ventas desestacionalizadas a precios constantes crecieron 8.3% respecto de agosto de 2003. Las ventas a precios corrientes ascendieron a \$1,518 millones, lo que implica una baja de 2.3% *vis à vis* julio de 2004 y un alza de 6.6% con relación a idéntico mes del año previo.

A modo de conclusión, debe destacarse que si bien los indicadores económicos continúan mostrando una evolución favorable, y se ha dado un paso importante en lo que hace al canje de deuda, el panorama de la economía argentina no resulta excesivamente alentador en el mediano plazo. De hecho, las reformas estructurales que resultan esenciales para impulsar el desarrollo del país no parecerían tener un lugar primordial en la agenda del gobierno, que goza de los beneficios de estar ubicado en la "etapa ascendente del ciclo". Prueba de esto es lo ocurrido con la Ley de Responsabilidad Fiscal, y la persistente postergación de la reforma tributaria y del régimen de coparticipación federal de impuestos.

Consecuentemente, todavía existen muchas dudas respecto de la capacidad de Argentina para generar los recursos que le permitan afrontar los pagos de la deuda (inclusive si se corroborara el escenario más favorable en lo que concierne al proceso de reestructuración).