



Entre los temas centrales del mes de agosto 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.

Mientras sigue en suspenso la aprobación de la tercer revisión del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, toda la atención se concentra actualmente en la propuesta de reestructuración que presentará el gobierno argentino y el grado de aceptación que esta tendrá entre los tenedores de bonos argentinos.

La cartera de economía ha expresado que las negociaciones con los acreedores han terminado y que es momento de que la oferta se haga pública y sea el mercado el que decida si aceptarla o no. A su vez, el Comité Global de Tenedores de Bonos de la Argentina (CGAB) ha expresado que las cifras que ofrece el gobierno argentino para salir del default ya no están tan lejos de sus pretensiones, lo cual resulta una señal positiva respecto al posible avance de las negociaciones.

Respecto de las cifras, los últimos números que maneja el Ministerio de Economía y los bancos asesores del Gobierno indican una tendencia de crecimiento más conservadora que la del GCAB. Hay una diferencia de crecimiento anual del 0.7% entre ambas estimaciones. El Gobierno proyecta un crecimiento promedio del 3% para los próximos años (salvo el 4% de 2005) y el GCAB, un 4.2%. Del mismo modo, el Gobierno y sus asesores financieros creen que el tipo de cambio real descontada la inflación, -que refleja la capacidad de pago del país-, bajará de los \$ 2 actuales por dólar a \$ 1.75 con el tiempo, mientras que los bonistas prevén un tipo de cambio de \$ 1.40, que permitiría un mayor giro a los acreedores. En cuanto al superávit fiscal primario, el GCAB propone un objetivo del 3.3%, frente al 3% oficial, una diferencia que no parece sustancial. En términos de inflación, Economía proyecta una tendencia del 3%, mientras los bonistas esperan una tasa del 5.2% en el largo plazo. Pero más allá de estas diferencias cuantitativas, el Gobierno no quiere dar la señal de negociar con un grupo que fue muy duro hacia la estrategia argentina y logró endurecer al directorio del FMI respecto del 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.

En julio la producción industrial registró una leve caída respecto del mes anterior mientras que en términos interanuales registró un aumento del 10%. Este pequeño retroceso, 0.2% respecto de junio, no resulta significativo para pronosticar un cambio en la tendencia alcista de los dos últimos meses. La variación acumulada de los primeros siete meses de 2004, en comparación con el mismo período del año anterior, es positiva en 11.9%. Desde el punto de vista sectorial, en el acumulado enero-julio 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.

Tras la contracción exhibida en abril, la producción industrial registró dos subas consecutivas en mayo y junio, las cuales ayudan a ahuyentar los temores de un cambio de tendencia de la actividad manufacturera. En este contexto, a pesar de que las mejoras no fueron suficientes como para que el nivel promedio del segundo trimestre se situara por encima del promedio del primero (de hecho, se ubicó 1.3% por debajo), los últimos datos resultan positivos, al poner de manifiesto que las restricciones en materia energética y (en menor medida) de uso de capacidad instalada por el momento no afectan el normal desenvolvimiento de este sector económico clave.

Ahora bien, más allá de lo anterior se observa que, luego del período de recesión y crisis que tuvo lugar entre 1998 y 2002, y de la marcada recuperación iniciada a fines de ese mismo año, el ciclo económico está comenzando a "normalizarse", dejando atrás las tasas de expansión de dos dígitos observadas hasta ahora. En la medida que distintas actividades productivas o de prestación de servicios se acercan a los picos previos al inicio de la recesión (o que incluso en algunos casos se ubican por encima de aquellos), resulta previsible que la actividad económica no continúe recuperándose a altas tasas, sino a una velocidad más compatible con el actual escenario de reducción de la brecha entre el producto efectivo y potencial.

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 71.7% en el mes de julio de 2004. Debe destacarse que este nivel resulta superior al de julio de 2003 cuando la industria utilizaba un 66% 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 julio 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.

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 valores relativamente altos. Sin embargo, tanto las expectativas respecto de la situación macroeconómica como las referidas a la situación económica personal de los encuestados se han deteriorado respecto del año anterior. En contraste, llama la atención el incremento en el índice de propensión a realizar compras, que lleva ganado un 35% en el año y 6.6% en el mes.

El Índice de Precios al Consumidor aumentó durante agosto el 0.3 % en comparación al mes pasado, en tanto que los precios de la canasta básica de alimentos se incrementaron un 1.7% respecto de julio. El aumento en la canasta básica de alimentos en agosto quintuplicó en un solo mes el incremento acumulado en los primeros siete meses del año. Los bienes, que representan un 53% de la canasta, tuvieron una variación de 0.8% mientras que los servicios, que representan el restante 47% tuvieron una variación de -0.4%, con respecto al mes anterior. En lo que va del año, el índice de precios al consumidor acumula un incremento del 4.1%.

La balanza comercial registró en julio un superávit de 1035 millones de dólares, con lo cual en los primeros siete meses del año acumula un saldo positivo de 7534 millones. Entre enero y julio de 2004 las ventas externas crecieron 12% y



totalizaron 19.559 millones de dólares, mientras que las compras aumentaron 69% hasta 12.025 millones de pesos. El aumento de las exportaciones se debe exclusivamente a suba de precios, ya que pese a un tipo de cambio de 3 pesos por dólar, las cantidades colocadas cayeron 5% en julio y 1% en lo que va de 2004. El superávit de 1035 millones respecto de junio mostró una reducción del orden del 47% respecto al margen a favor de 1575 millones que se obtuvo en igual mes de 2003.

La actividad de la construcción registró en julio un aumento de 0.2% respecto de junio. La variación acumulada de los primeros siete meses de 2004, en comparación con el mismo período del año anterior, es positiva en 26.6%. La demanda de algunos de los insumos considerados para la elaboración de este indicador muestra en julio variaciones dispares en relación al mes anterior reflejando el comportamiento estacional de la actividad del sector.

En el mes de julio el indicador que refleja la utilización de los servicios públicos creció un 1% respecto al mes de junio. Manteniendo la tendencia de los últimos meses, la telefonía es el sector que lideró el crecimiento con alzas de 44% de los aparatos celulares en servicio y de 80.6% en la cantidad de llamadas realizadas. Con relación a igual mes de 2003, el ISSP registró, en términos desestacionalizados, una suba del 16.5%. En este caso el mayor crecimiento se observa en el sector de Telefonía con 37.6%, mientras que el de Electricidad, Gas y Agua disminuyó 1.4%.

La venta por unidades físicas en supermercados durante el mes de julio aumentó 0.9% respecto de junio y 7.3% con relación a igual mes del año anterior. Con el avance interanual que se detectó en los supermercados en julio, la serie de saldos positivos se extendió a trece meses consecutivos. De esta forma, las ventas a precios corrientes de los primeros siete meses de 2004 aumentaron 9,4% con respecto a las ventas corrientes de los primeros siete meses del año 2003.

Los argentinos pagaron durante el mes de agosto impuestos por \$ 8469,5 millones, lo que implica un aumento de la recaudación del 39.9% respecto de agosto de 2003. Los ingresos por IVA, un tributo que refleja el ritmo del consumo, totalizaron \$ 2866,5 millones, con un alza interanual del 57.5%. El IVA recaudado por la Dirección General Impositiva (DGI) sumó 1796,6 millones, con un incremento del 18.9%, mientras que el recolectado por la Aduana (DGA) aportó 1202,3 millones, con lo que creció un 83.5%.



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: reestructuración de deuda, así como coparticipación federal de impuestos y tarifas públicas, que resultan ser a su vez las condiciones para que el FMI apruebe la tercer revisión del acuerdo.