

**UCA - PAC****Programa de Análisis de Coyuntura Económica****Informe semanal de coyuntura económica****Número 82 – 4 de Junio 2004****Indice****Las claves de la semana 2**

- ▶ La sustentabilidad de la nueva oferta de deuda 2

Esta semana se dio a conocer la nueva oferta de reestructuración de la deuda defaulteada. Si bien deben resaltarse algunos aspectos positivos, también debe atenderse a otros que no lo son tanto.

- ▶ La inflación de mayo y la marcha de la política monetaria 3

Según el INDEC, la inflación minorista fue de 0.7% mensual en mayo, destacándose en este sentido el rubro alimentos y bebidas con un incremento de 0.9%. Por su parte, los precios mayoristas crecieron 1.5% mensual.

- ▶ Comercio Exterior: el saldo mantiene su signo pero se achica. 4

El superávit comercial para el primer cuatrimestre de 2004 asciende a US\$ 4.046 M, 25% inferior al de 2003. Por su parte, el Índice de Calidad de las exportaciones del UCA-PAC registró una suba anual de 6% en abril, recuperando sólo parcialmente la baja de los meses anteriores.

Estadísticas Económicas 6**Actividades de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas 7**

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:

Andrea Bovris
Osvaldo Cado
Andrea Conforti

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

Las claves de la semana

La sustentabilidad de la nueva oferta de deuda

Esta semana se conoció la nueva oferta de reestructuración de deuda en default por parte del gobierno argentino. Como positivo se deben destacar algunos aspectos:

- Se propone una mejor salida de un largo default de 29 meses que supera la oferta de Dubai: la quita de 92% de valor presente ahora sería del 75%, según Economía. De este modo la nueva deuda sumaría alrededor de U\$S 40.000 M a la deuda no caída en default, contra los U\$S 104.000 M en default.
- Se reconocen los intereses vencidos desde diciembre de 2001, que totalizan U\$S 22.500 M.
- La oferta, de lograr aceptación, llega en un momento macroeconómico de atención para la economía, dada la reversión del favorable contexto internacional, para apuntalar las expectativas y la actividad económica.
- La posibilidad de lograr mejoras vía el cupón atado al crecimiento es para todos los nuevos bonos.
- Es mayor la emisión de bonos Par, que mantienen el valor del capital original sin quita, si bien a plazo largo, de 30 años.

En cambio, algunos aspectos deben ser señalados como alertas:

- El ratio deuda /PIB luego de la reestructuración sería del orden 85%, frente a un nivel actual de 135%, pero para reducirlo a parámetros sustentables de largo plazo – por lo menos inferiores en un 50% al 70% de Maastricht- se necesitarán políticas de crecimiento de largo plazo.
- La carga de intereses puede tornarse “pesada” desde 2010, con un superávit por encima del 2.7% del PIB, evidenciando una tradicional preferencia intertemporal de la política económica nacional en el sentido de postergar problemas para adelante.
- El anuncio un día después de que finalmente los bonos para las AFJP tendrán indexación revela una innecesaria desprolijidad en la oferta conocida el miércoles, aparte de generar natural descontento entre los futuros jubilados argentinos que son en definitiva los acreedores.
- El porcentaje de aceptación es clave, para ello la oferta incluye un corte con el incentivo de mayor reconocimiento de intereses si la aceptación es mayor al 70%.

Las primeras respuestas de los mercados y de los acreedores globales fueron entre tibias y desfavorables, pero esto es lógico, tratándose de una propuesta nueva y del volumen de la quita. La incertidumbre sobre la quita real ha provocado algunas apresuradas ventas de bonos. El Comité Global de Acreedores (agrupa al 44% de los afectados) se opuso con dureza, pero si la oferta lograra un 70% de aceptación probablemente será cerrada, quedando la alternativa de juicios. En este caso, la carga de adicional de intereses para 2005, en concepto de los tres bonos ofrecidos (par, cuasi-par y discount) sería apenas inferior a U\$S 1.000 M, cifra hoy por hoy aproximable a la realidad fiscal del país. La aceptación de la propuesta es fundamental para el sendero fiscal previsto por Economía, pues es imprescindible continuar con el roll-over del stock de deuda actual, que alcanza U\$S 84.493 M, con los organismos multilaterales y con la deuda interna no defaultada o post-default.

Es clave la postura del G-7 y del FMI. Además, los temores acerca de la crisis en Brasil pueden afectar el consenso en torno a la oferta de dos maneras distintas. A favor, que la aceptación y el aval de los organismos multilaterales sea amplio, para ir solucionando frentes. En contra, para no alimentar posibles expectativas de reestructuración de deuda similar tanto para Brasil como para eventuales futuras crisis de los emergentes, por la magnitud de la quita, la mayor de los últimos quince años en el mundo. Por el momento poco se puede anticipar al respecto.

La mejora en la oferta es evidente, pero cumplirla implica un superávit fiscal intertemporal creciente y elevado, que, para ser sustentable, exigirá reformas de variada índole, que aseguren un crecimiento de largo plazo superior al umbral indicado por Economía, del 3% anual.

Alta seguridad jurídica, una nueva estructura tributaria pro-crecimiento y una fuerte promoción de exportaciones para evitar problemas recurrentes de balance de pagos serán algunos de los requisitos ineludibles si se quiere asegurar la sustentabilidad de la propuesta. Todo con el objetivo de asegurar un sostenido aumento de la inversión, y una imprescindible canalización del ahorro nacional hacia ésta en los próximos años. El imán de la recaudación tributaria récord de mayo –que prácticamente asegura las metas con el FMI para este año- no debería obnubilar la visión de largo plazo, y ya debería poner en carrera al país para garantizar la sustentabilidad de la propuesta.

[Volver al Indice](#)

La inflación de mayo y la marcha de la política monetaria

Según los datos difundidos por el Indec para el mes de mayo, la inflación minorista fue de 0,7%. De acuerdo con este resultado, la inflación acumulada desde diciembre de 2003 alcanzaría 2,7%. Estos datos van confirmando una tendencia al aumento de la inflación que viene desde el mes de febrero. El rubro que más incidencia tuvo en este incremento fue el de alimentos y bebidas, con un alza de 0,9%. A las principales subas por parte de alimentos, le siguen los aumentos de 8% y 4,1% en gas natural comprimido y gas en garrafa.

Realizando una nueva clasificación agrupando al núcleo de los servicios privados, puede verse a éste como un componente dinámico en cuanto a su impacto en el nivel de precios minoristas. Una muestra de ello es el incremento acumulado que ha presentado desde diciembre, de 4% frente a 3% de alimentos y bebidas. Dentro de este grupo se destaca el alza en servicios de reparaciones y gastos comunes de la vivienda, con el mayor incremento en mayo y en el acumulado del año. Le siguen en importancia las subas en servicios educativos y servicios para la salud, respectivamente.

Por su parte, los precios mayoristas tuvieron un incremento bastante superior a la inflación minorista, de 1,5% mensual. De esta forma, en el acumulado del año los precios mayoristas crecieron 3,9%. En mayo el incremento con mayor incidencia en el índice fue el de petróleo crudo y gas, con una variación mensual de 6,3%, mayormente debido al alza en los precios internacionales.

De esta forma, las presiones inflacionarias evidenciadas por la inflación núcleo de los servicios privados junto con otros sectores como por ejemplo alimentos, anticipa pisos importantes para la evolución de los precios minoristas coincidentes con nuestra estimación de 9,5% para el año.

Por otra parte esta evolución de precios comenzaría a mostrar los límites de la política de expansión de la base monetaria del BCRA dado que el aumento sostenido estaría indicando que se está agotando el aumento de demanda de dinero que la hacía posible. La ampliación de la base monetaria sigue dentro de las pautas del Programa monetario 2004 (a fines de mayo se encuentra en \$47.000 M), sin embargo, luego de una contracción fuerte en el mes de marzo de casi \$2.000 M ha retomado su tendencia creciente, en gran medida motivada por la política de intervención en el mercado cambiario.

Si bien este análisis debe complementarse con uno más exhaustivo acerca de la evolución de las variables reales, las cuales más bien estarían indicando no una retracción pero sí una desaceleración, en definitiva ponen una luz amarilla acerca de la evolución de la política monetaria.

[Volver al Índice](#)

Comercio Exterior: el saldo mantiene su signo pero se achica.

En abril, Argentina exportó por un total de US\$ 3.025 M (valor récord si se consideran las exportaciones mensuales desde 1990 a esta parte). Con ello, se registró un incremento anual de 23%, correspondiendo 17 pp de este aumento a una favorable evolución de los precios de exportación. Se destacaron las MOA, cuyas ventas crecieron a una tasa interanual de 55% y explicaron de este modo, el 65% del incremento del total exportado en la comparación anual. Por su parte, las MOI registran una nueva suba en la comparación interanual (+12%) pero presentando la primera variación negativa desde enero del corriente en la comparación mensual.

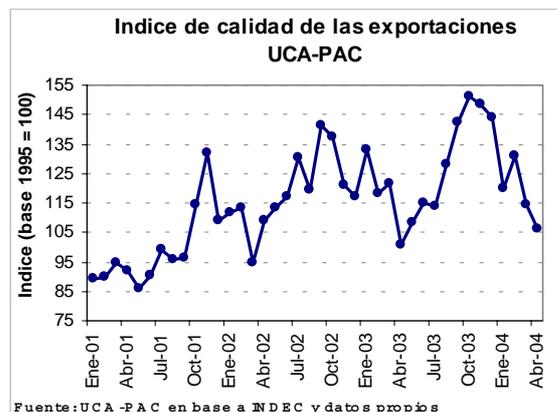
Las importaciones, totalizaron los US\$ 1.638 M, exhibiendo un crecimiento de 48% anual. El incremento en el valor importado, ya no se explica totalmente en términos reales sino que los precios están también en ascenso (en abril, +7%). En cuanto al dinamismo, siguen destacándose los bienes de capital y sus piezas accesorias (+86 y 54% anual, respectivamente), y los bienes de consumo (+42%), si bien todavía se está lejos de los niveles máximos de la década pasada.

Se acumula para el primer trimestre del año, un superávit comercial de US\$ 4.046 M, 25% inferior al registrado para el mismo período en 2003 (resultado esto de una recuperación de las importaciones a un ritmo superior al crecimiento de las exportaciones, +73% y +14%, respectivamente).

Índice de Calidad de las exportaciones UCA-PAC: en la comparación interanual se recupera pero acumula caída de 0.7%.

En abril, el índice de calidad de las exportaciones elaborado por el UCA-PAC, experimentó una suba interanual de 6%, lo que es indicativo de una mayor presencia de exportaciones de productos con valor agregado a mercados considerados de calidad en función de la relativa estabilidad de la demanda.

Esta suba del 6% anual se corresponde con mayores ventas de



MOA a destinos de calidad, destacándose el desempeño de las colocaciones en la Unión Europea (+68% anual) cuyo incremento vino a más que compensar la caída de las ventas al NAFTA (-8%). Por otro lado, también aumentaron las ventas a mercados menos estables como ser el MERCOSUR, no lo suficiente sin embargo, como para netear aquel efecto de las ventas a mercados de calidad.

Por otro lado, el desempeño de las exportaciones de MOI no resultó ser favorable en términos de "calidad": cayeron las ventas a mercados de demanda estable y crecieron aquéllas que tienen como destino mercados más inestables, destacándose una vez más el incremento de las colocaciones al MERCOSUR (+18%).

Es importante aclarar, dado que el índice mide principalmente tendencias, que pese al aumento del 6% interanual para abril, se mantiene la tendencia a la baja de la calidad exportadora argentina que se iniciara en octubre pasado (ver gráfico), de la mano de una nueva variación mensual negativa del índice del 7% en abril. En el acumulado del año, la calidad exportadora retrocedió 0.7%.

[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	3-Jun	2.98	=	2.98	2.86	2.98
Futuros Dólar Rofex (30/09/04)	\$/u\$s	3-Jun	3.026	↓	3.046	2.89	-
Real / dólar	R / u\$s	3-Jun	3.156	↓	3.160	2.93	3.04
Dólar / Euro	u\$s / euro	3-Jun	1.222	↑	1.211	1.20	1.18
Peso / Euro	\$/ euro	3-Jun	3.659	↑	3.633	3.47	3.35
Plazo fijo a 30 días en pesos	% n.a.	2-Jun	2.71%	↓	2.92%	2.33%	10.49%
Plazo fijo a 60 o más días en pesos	% n.a.	2-Jun	3.28%	↓	3.57%	2.77%	12.61%
Lebac a 90 días	% n.a.	1-Jun	-	-	-	1.16%	7.00%
Lebac a 180 días	% n.a.	1-Jun	-	-	-	2.56%	13.22%
Lebac 1 año en pesos con CER	% n.a.	1-Jun	1.100%	-	1.150%	1.30%	7.99%
Baibor (1 día)	% n.a.	3-Jun	3.4375%	↓	3.8125%	1.3125%	4.69%
Tasa activa, empr.Prime, mensual	% n.a. 30 d.	2-Jun	5.77%	↓	6.16%	6.81%	21.01%
Boden 2012	u\$s	3-Jun	64.50	↑	64.10	65.25	53.31
Global 2017	u\$s	3-Jun	31.50	↓	33.00	33.75	30.10
Merval	-	3-Jun	952.20	↓	957.17	1,074.20	707.82
Bovespa	-	3-Jun	19,340	↓	19,734	19,709	13,350
Dow Jones	-	3-Jun	10,195.91	↓	10,205.20	10,314.00	8,922.95
S&P 500	-	3-Jun	1,116.64	↓	1,121.28	1,117.49	971.56
Nasdaq	-	3-Jun	1,960.26	↓	1,984.50	1,938.72	1,603.56
Fed Funds	% n.a.	3-Jun	1.00	=	1.00	1.00	1.00
Libor (30 días)	% n.a.	3-Jun	1.15	↑	1.11	1.10	1.32
Bonos del Tesoro a 10 años	yield anual	3-Jun	4.71	↑	4.59	4.50	3.34
Bonos del Tesoro a 30 años	yield anual	3-Jun	5.41	↑	5.31	5.28	4.36
Reservas en Oro y divisas, BCRA	Millones u\$s	1-Jun	16,811	↑	16,511	15,763	11,547
Redescuento	Millones \$	1-Jun	21,101	↓	21,102	21,237	21,827
Circulante	Millones \$	1-Jun	30,303	↑	29,863	29,296	20,905
Base Monetaria Amplia	Millones \$	31-May	47,761	↑	47,539	47,175	40,840
Depósitos del S. Privado	Millones \$	1-Jun	74,348	↑	73,738	74,636	66,136
Crédito al S. Privado	Millones \$	1-Jun	32,817	↑	32,499	31,949	31,199
Actividad Económica						Variación anual %	Var. anual acum. %
Est.Mens.Act.Económica INDEC	Base 93=100	Mar	115.7	↑	103.1	11.9	10.5
Producción Industrial (EMI INDEC)	Base 97=100	Abr	96.2	↓	102.2	9.3	12.8
Construcción (ISAC)	Base 97=100	Abr	87.7	↓	102.2	16.3	29.4
Ventas de supermercados	\$ M	Abr	1,479	↑	1,451	12.3	8.6
Conf. consumidor - Nación (U.T.D.T.)	Puntos	May	50.64	↑	50.64	12.0	32.1
Exportaciones	u\$s M	Abr	3,025	↑	2,620	23.0	14.0
Importaciones	u\$s M	Abr	1,638	↓	1,678	48.0	73.0
IPC	Base 99=100	May	146.5	↑	145.43	4.3	2.9
IPIM	Base 93=100	May	231.31	↑	227.84	8.4	4.2
Sector Público Nacional	Unidad de medida	Fecha	Último valor		Último valor	Valor 1 año atrás	Acumul del año
Recaudación tributaria	Millones \$	May	12368.0	↑	7047.9	7149.0	39549.0
Gasto primario nacional	Millones \$	Abr	5982.5	↓	6794.3	5202.1	24685.7
Resultado primario SPN	Millones \$	Abr	1678.7	↑	1401.6	663.1	5668
Resultado del S. Público Nacional	Millones \$	Abr	1327.4	↑	1034.2	420.0	3696

Fuente: UCA- PAC

[Volver al Índice](#)

Actividades de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas

- ▶ 10 de Junio, 18:00 hs. Seminario "The idea and the future of the Welfare State". Dr Timo Airaksinen. Aula 401.
- ▶ 15 de Junio, 18:00 hs. Charla informativa carreras de grado.
- ▶ 24 de Junio, 08:30 hs. Seminario "La continuidad de la Empresa Familiar".

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 Indice](#)