



UCA - PAC

Programa de Análisis de Coyuntura Económica

Informe semanal de coyuntura económica

Número 85 – 02 de Julio 2004

Indice

Las claves de la semana 2

- ▶ Siguen creciendo los volúmenes exportados de industriales 2

En mayo, las exportaciones crecieron 20% anual. Los rubros más dinámicos volvieron a ser las MOA y MOI. Las MOA, empujadas por precios, en tanto las ventas de MOI continúan aumentando en términos reales. Las importaciones, siguen recuperándose.

- ▶ Importante gira presidencial a China..... 2

El jueves pasado culminó la gira comercial a China, con avances concretos en materia de inversiones en sectores como el del vidrio y cerealero. La importancia de la gira, radica en el tamaño del mercado chino y la complementariedad de las producciones locales.

- ▶ Más superávit primario, pero demoras en la aprobación de la revisión 3

Con el superávit primario récord de mayo (\$4.375 M), se cumple la meta pautada para todo el año. Pese a ello, aún no se logra la aprobación de la tercera revisión del acuerdo con el FMI.

- ▶ Política monetaria consistente con bajas tasas 4

El Banco Central continúa siendo exitoso en mantener bajas las tasas de las Lebacs, que se afianzan cada vez más como tasas de referencia para la economía.

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

Siguen creciendo los volúmenes exportados de industriales

En mayo, las exportaciones experimentaron un 20% de incremento anual, ascendiendo a US\$ 3.350 M. Por su parte, las importaciones, con un crecimiento de 64% en la comparación anual, totalizaron US\$ 1.779 M. Con ello, se obtuvo un nuevo saldo superavitario de US\$ 1.571 M. En este sentido, resulta importante el retorno al crecimiento mensual de las importaciones, habiéndose registrado en abril una caída respecto de las compras de marzo pasado.

El 20% de incremento de las exportaciones se explica totalmente a partir del incremento de los precios internacionales de los productos exportados, no registrándose entonces crecimiento en términos reales. Esto, en el agregado; encontrándose diferencias entre los distintos rubros. Así, en tanto las cantidades colocadas de productos primarios continúa disminuyendo, los volúmenes exportados de productos industriales siguen en alza (+12% en mayo y +10% en el acumulado del año).

Por su parte, el incremento de los valores importados, es el resultado de una mejora tanto de precios como de cantidades (+10% y + 49%, respectivamente).

En mayo, al igual que en los meses previos, se destacaron las exportaciones de MOA y MOI (con un incremento anual de 39% y 21%, respectivamente). Asimismo, se mantuvo la recuperación de las ventas de combustibles y energía que se iniciara en marzo, registrándose un incremento de 18% anual. En lo que respecta particularmente a las exportaciones de MOI, la reactivación de la economía brasileña, resulta ser fundamental. Según datos preliminares del SECEX, las ventas argentinas al país vecino experimentaron en junio, un crecimiento de 41% anual, consolidándose de esta forma la tendencia iniciada en marzo.

En lo que respecta a las importaciones, se destacan como los rubros más dinámicos, los bienes de capital (+120%), los automóviles (+323%) y los combustibles y lubricantes (+120%); registrándose sin embargo, para todos los rubros de importación, crecimiento anual a tasas superiores al 25%.

En el acumulado del año al mes de mayo, se exportó por un total de US\$ 13.660 M (+16% anual, 13% aumento de precios), y se importó por US\$ 8.044 M (+71%, 6% aumento de precios). Con ello, se acumula un superávit comercial de US\$ 5.616 M (-21%).

[Volver al Índice](#)

Importante gira presidencial a China

El jueves pasado culminó la gira comercial a China que, según las declaraciones de distintos funcionarios, redundaría en una duplicación de las exportaciones argentinas a aquél país en cuatro años. En concreto, se decidió conformar un grupo de trabajo bilateral tendiente al incremento y diversificación de las exportaciones (cabe aclarar que el 84% de las ventas argentinas a China de 2003, estuvo concentrado en el Complejo Aceitero); y se avanzó en materia de inversiones chinas en Argentina, en particular, en lo

relacionado a la producción de maquinaria tabacalera, vidrio de alta densidad y a la construcción de un puerto cerealero en Santa Fe. Entre los sectores empresarios más entusiasmados, se encuentran el de autopartes, el de vinos finos, el de productos químicos, como así también, las curtiembres.

La importancia adjudicada a la gira del Presidente y su comitiva empresaria a China, queda explicada si se consideran dos elementos. Por un lado, el tamaño del mercado chino, y por el otro, la complementariedad de las producciones locales. En este sentido, puede decirse que en tanto la población del país asiático asciende a 1.280 millones de personas (el 23% de la población mundial), sólo concentra el 7% de las tierras agrícolas mundiales; con lo cual la necesidad de importar productos alimenticios (algunos de ellos, de mucho peso en la canasta exportable de Argentina) resulta evidente.

La demanda china, ha jugado un rol importante en lo que respecta al desempeño del sector exportador argentino en 2003. Esto, vía aumentos de las cantidades demandadas, pero también a través de su impacto en los precios internacionales. En 2003, las ventas de nuestro país a China ascendieron a US\$ 2.451 M, experimentando con ello un crecimiento anual de 126%, variación que asciende a más del 180% si se considera el año 1997. Más importante aún, las mayores ventas a China, explican el 35% del incremento de las exportaciones totales de 2003.

El saldo comercial bilateral de 2003 fue, por tercer año consecutivo, favorable para Argentina. Esta tendencia, parece mantenerse en 2004, con un superávit para nuestro país de US\$ 890 M en el acumulado al mes de mayo. Esto, a partir de exportaciones argentinas a China que muestran un crecimiento anual de 48%, e importaciones que exhiben un incremento de 105% anual (pero partiendo de niveles más bajos). El incremento de las exportaciones argentinas, al igual que ocurría en 2003, es liderado por las colocaciones de MOA (+103%).

[Volver al Índice](#)

Más superávit primario, pero demoras en la aprobación de la revisión

En mayo el Sector Público Nacional ha registrado un superávit primario récord, de \$ 4378 M, que en el acumulado del año arroja \$ 10.033 M, con lo cual se cumple de antemano en cinco meses la meta anual. El resultado financiero también fue positivo, de \$ 3.821 M, mientras que en el año el resultado fiscal acumulado es de \$ 7.517 M.

La excelente performance de la recaudación tributaria, sumada a un nivel de gasto público relativamente contenido, más el default de la mitad de la deuda pública siguen explicando la situación. Los vencimientos de ganancias (siempre sin ajuste por inflación) en mayo determinaron un alza del 70% anual en los ingresos tributarios. Por su parte, en junio la recaudación trepó hasta \$ 9.469,9 millones, con un alza de 46% anual, continuando la tendencia positiva.

Por su parte, el gasto primario creció en mayo 34.1% anual, por debajo de los ingresos, permitiendo el alto superávit primario. Las erogaciones que más crecieron fueron las transferencias a provincias. En lo que va del año, el

gasto primario creció 27.3%, frente a ingresos corrientes que lo hicieron al 42.9%, explicando el superávit primario.

Esta prolija gestión fiscal no ha alcanzado por el momento para lograr la aprobación de la tercera revisión del acuerdo con el FMI. Si bien las metas cuantitativas, tanto fiscales como monetarias, están cumplidas, persisten las demandas acerca de las metas cualitativas. En este sentido, el FMI solicita más avances en la negociación de la deuda en default con acreedores privados y en las renegociaciones de los contratos de servicios. Asimismo, persisten las lógicas demoras en la sanción de la Ley de Responsabilidad Fiscal en el Senado, y la ley de coparticipación ha sido dejada de lado por el momento. Todo parecería indicar que con la gestión fiscal no alcanza y que las presiones por terminar un default de 29 meses y por dotar a la economía de mayor seguridad jurídica en lo atinente a servicios privatizados son puntos a considerar con más relevancia que en el pasado.

[Volver al Índice](#)

Política monetaria consistente con bajas tasas

La Política del Banco Central comienza a moverse en dirección de la constitución de instrumentos para intervenir en las tasas de interés. Con la recuperación de la economía y la reconstitución de los saldos monetarios la estimación de la demanda de dinero se vuelve más dificultosa. Por esta misma razón el esquema de pautas de Base Monetaria se vuelve menos efectivo que uno centrado en la evolución de la tasa de interés, y compatible con el esquema de "pautas de inflación" o "inflation targeting". La operatoria de las Lebacs será complementada con la reactivación del mercado de pases bancarios, lo cual permitirá al Banco Central una acción más eficiente en esta dirección.

Dado que la expansión de base monetaria debería desacelerarse queda pendiente la estrategia de tasas de interés compatible con los principios de política económica. El factor de expansión más importante sigue siendo las compras de dólares del superávit comercial por parte Banco Central en el mercado de divisas. A medida que continúe la evolución de la recuperación económica el superávit tenderá a ser menor dado que las importaciones se recuperan a una tasa mayor que las exportaciones. Lo que constituye un componente cada vez más dinámico es la entrada de capitales, en particular de movimientos de cartera constitutivamente más volátiles.

La balanza de pagos registró durante el primer trimestre de 2004 el primer saldo positivo de entrada de capitales por un monto de U\$s 200 M. En este sentido visto de manera ex-post el ingreso de capitales genera la necesidad de comprar dólares con pesos, aumentando la base monetaria con la consabida necesidad de esterilización vía aumento en la tasa de interés de las Lebacs. Sin embargo, existe la alternativa de operar ex-ante manteniendo tasas bajas y desalentando los ingresos de "hot money".

Consistente con esto y a pesar de los abultados vencimientos para junio, el Banco Central continúa siendo exitoso en mantener bajas las tasas de las Lebacs, que cada vez más se afianzan como tasas de referencia para la economía.

La última licitación de Lebacs coincidió con el mayor vencimiento que el Central tuvo que enfrentar desde las primeras licitaciones de estos

instrumentos en marzo de 2002. No obstante ello, se logró nuevamente un recorte en las tasas con que financió la renovación de su cartera. Las caídas fueron

generalizadas y se verificaron en todos los tramos, como puede observarse en el cuadro adjunto.

Tasas por Lebac (% NA)

Plazo	30-jun	22-jun	18-may	2003
6 meses	2,82	2,9	2,5	8,8
1año	6,2	6,4	6,6	15,5
1 año y medio	6,3	7,95	8,1	17,2
1 año + CER	0,55	0,8	1,2	8,7
1 año y medio + CER	1,49	1,7	2,3	9,4

Fuente: UCA-PAC en base a BCRA

Los instrumentos

indexados por CER continúan siendo los que más ofertas captan, de hecho, en la última licitación los papeles indexados, sumando Nobac y Lebac, acumularon 70% de las ofertas recibidas.

A pesar de haberse captado \$870 M, el vencimiento para esta fecha alcanzaba los \$960 M. De esta forma, y con ofertas por parte del público que podrían más que compensar esta brecha, el Banco Central eligió no renovar totalmente los compromisos. Algunas visiones califican a este hecho como una forma dar aún más liquidez al mercado, frente a un próximo vencimiento impositivo en julio. Debe recordarse en este sentido los efectos que tuvo el vencimiento de Ganancias en mayo, que subió fuertemente la tasa interbancaria. Por lo tanto, esta mayor liquidez, junto con una operatoria de pases cada vez más activa, se alinearían a un perfil de tasas tanto activas como pasivas bajas y sin fuertes variaciones.

[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	1-Jul	2.97	↓	2.96	2.98	2.81
Futuros Dólar Rofex (30/09/04)	\$/u\$s	1-Jul	3.000	↑	2.997	3.03	-
Real / dólar	R / u\$s	1-Jul	3.074	↓	3.092	3.19	2.95
Dólar / Euro	u\$s / euro	1-Jul	1.220	↑	1.209	1.22	1.15
Peso / Euro	\$/ euro	1-Jul	3.623	↓	3.624	3.66	3.42
Plazo fijo a 30 días en pesos	% n.a.	28-Jun	2.43%	↑	2.41%	2.40%	8.84%
Plazo fijo a 60 o más días en pesos	% n.a.	28-Jun	2.93%	↓	3.22%	3.65%	9.05%
Lebac a 90 días	% n.a.	29-Jun	-	-	-	-	5.75%
Lebac a 180 días	% n.a.	29-Jun	2.820%	↓	2.870%	-	10.25%
Lebac 1 año en pesos con CER	% n.a.	29-Jun	0.550%	↓	0.750%	1.10%	9.40%
Call entre Bancos Privados	% n.a.	28-Jun	1.6805%	↓	1.7904%	2.8572%	2.81%
Tasa activa, empr.Prime, mensual	% n.a. 30 d.	28-Jun	5.91%	↓	6.17%	6.01%	19.71%
Boden 2012	u\$s	1-Jul	67.40	↑	67.00	64.75	59.40
Global 2017	u\$s	1-Jul	30.50	↓	31.00	33	33.7
Merval	-	1-Jul	951.18	↑	938.66	975.62	758.54
Bovespa	-	1-Jul	21,349	↑	20,708	19,546	13,291
Dow Jones	-	1-Jul	10,334.16	↓	10,443.81	10,202.65	9,040.95
S&P 500	-	1-Jul	1,128.94	↓	1,140.65	1,121.20	982.31
Nasdaq	-	1-Jul	2,015.55	↓	2,015.57	1,990.77	1,640.13
Fed Funds	% n.a.	1-Jul	1.25	↑	1.00	1.00	1.00
Libor (30 días)	% n.a.	1-Jul	1.36	↑	1.32	1.11	1.12
Bonos del Tesoro a 10 años	yield anual	1-Jul	4.56	↑	4.70	4.70	3.55
Bonos del Tesoro a 30 años	yield anual	1-Jul	5.29	↓	5.34	5.40	4.60
Reservas en Oro y divisas, BCRA	Millones u\$s	25-Jun	17,530	↑	17,368	16,576	12,173
Redescuentos y adelantos por liquidez	Millones \$	25-Jun	21,035	=	21,035	21,103	21,823
Circulante	Millones \$	25-Jun	30,391	↓	30,526	29,856	21,745
Base Monetaria Amplia	Millones \$	25-Jun	48,438	↑	48,143	47,796	43,066
Depósitos del S. Privado	Millones \$	28-Jun	74,935	↓	75,148	74,113	68,357
Crédito al S. Privado	Millones \$	28-Jun	34,234	↑	33,637	32,768	30,748
Actividad Económica						Variación anual %	Var. anual acum. %
Est.Mens.Act.Económica INDEC	Base 93=100	Abr	117.4	↑	117	6.2	9.8
Estimador Mensual Industrial (EMI)	Base 97=100	May	99.5	↑	95.8	11.1	12.4
Construcción (ISAC)	Base 97=100	May	89.1	↑	87.7	22.9	28.1
Ventas de supermercados	\$ M	May	1,450	↓	1,469	8.4	8.4
Conf. consumidor - Nación (U.T.D.T.)	Puntos	Jun	51.01	↑	50.64	-6.4	24.1
Exportaciones	u\$s M	May	3,350	↑	3,025	20.0	16.0
Importaciones	u\$s M	May	1,779	↑	1,638	64.0	71.0
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					Último valor	Valor 1 año atrás	Acumul del año
Recaudación tributaria	Millones \$	May	12368.0	↑	7047.9	7149.0	39548.8
Gasto primario nacional	Millones \$	May	8259.0	↑	5982.5	6161.0	32944.7
Resultado primario SPN	Millones \$	May	4378.1	↑	1678.7	1741.3	10046.1
Resultado del S. Público Nacional	Millones \$	May	3821	↑	1327.4	905.8	7517

Fuente: UCA- PAC

[Volver al Índice](#)

Actividades de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas

- ▶ 08 de Julio, 09:00 hs. Seminario "Teoría Económica Avanzada II", por el Dr. Rafael Rubio de Urquía.
- ▶ 19 de Julio, 18:30 hs. Inicio Curso de Nivelación Optativo. Máster en Administración de Empresas, MBA-UCA 2006. Segunda edición.
- ▶ 19 de Julio, 18:30 hs. Inicio Curso de Nivelación MBA 2006. Segunda Edición.
- ▶ 19 de Julio, 18:30 hs. Inicio Maestría en Sociología, curso introductorio.
- ▶ 21 de Julio, 18:00 hs. Charla Informativa Carreras de Grado.
- ▶ 02 de Agosto, 18:30 hs. Inicio clases regulares Maestría en Sociología.
- ▶ 03 de Agosto, 18:30 hs. Inicio Master en Economía Aplicada.

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](#)