

**UCA - PAC****Programa de Análisis de Coyuntura Económica**

Informe mensual de coyuntura económica Setiembre 2004

Año 3 – Número 8
24 de Septiembre de 2004

Indice

Editorial	2
Las claves del mes	3
▶ Sector fiscal: hacia el arreglo de la deuda en default	3
▶ Sector Real: buenas expectativas para el tercer trimestre	5
▶ Empleo y pobreza: un largo camino por recorrer	6
▶ Sector Externo: mejoras en el balance de pagos	8
▶ El Balance de Pagos muestra un sector externo equilibrado	9
▶ La Reserva Federal aumentó la tasa a 1,75%	11
▶ Brasil en alza sostenida	11
Columnas de Actualidad	13
▶ ¿Giro hacia el realismo?	13
<i>Por Vicente Massot</i>	
▶ Proyecto presupuestario 2005 sin novedades significativas	15
<i>Por Ludovico Videla</i>	
Estadísticas Económicas	17
Actividades de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas	18

Informe Mensual

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:
Osvaldo Cado
Andrea Conforti
Sofía Texier

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

Editorial

Avanza la negociación de la deuda

La renegociación de la deuda externa Argentina, que lleva casi tres años en default, parece estar llegando a un desenlace. En el transcurso de la semana próxima se estarían enviando los últimos formularios con la presentación de la propuesta oficial a la SEC (Securities and Exchange Commission) donde se habilitarían las condiciones legales para la presentación final. Por otra parte la propuesta sería presentada ante las autoridades del G-7 en la reunión de la Asamblea Anual del FMI a realizarse en Washington.

Las perspectivas de la negociación, como anticipamos en anteriores números del UCA-PAC, venían mejorando, dada la posibilidad de mejorar la adhesión a través de pagos en efectivo unidos a la reingeniería de la propuesta final para incentivar la aceptación de la misma. Esto a pesar de las opiniones contrarias de analistas y de prestigiosos medios de negocios internacionales que cambiaron recientemente, en forma abrupta, su opinión al respecto.

Según las declaraciones de las autoridades argentinas la propuesta sigue basada en Bonos par a largo plazo y bonos con descuento, donde la quita sería del 75%. Sin embargo, las últimas cifras del Presupuesto Nacional 2005 sufrieron modificaciones de último momento, al aumentar el superávit para el 2005 del 3,6% al 3,9% (incluye provincias), según corrección de Economía. De este modo se estarían acercando las posiciones en la negociación y se espera una mejora en la oferta en efectivo a los acreedores de deuda. Las mencionadas mejoras no sólo cambiarían la tasa de descuento sino que beneficiarían mucho a los que acepten frente a los que no lo hagan.

Un punto muy importante de la propuesta pasa hoy por la negociación puntual con las AFJP, que poseen un 17,5 % de los bonos en default. Los negociadores del gobierno han ofrecido un bono bono cuasi par en pesos, bajo legislación local y a 42 años, mientras que las Administradoras de Jubilaciones piden bonos en dólares para afrontar las expectativas de sus clientes. La alternativa sería entonces que las AFJP pudieran canjear sus bonos cuasi par por bono par en dólares, con legislación de Nueva York, a 35 años, que los inversores minoristas no acepten.

Por otra parte la postura de los acreedores se estaría flexibilizando tanto por las mencionadas mejoras como por la perspectiva de que con un canje exitoso la economía mejoraría sus perspectivas, dado un mejor entorno de inversión, y por lo tanto mejorarían sus posibilidades de cobro. Las estimaciones del UCA-PAC para el año entrante tienen como uno de los supuestos fundamentales la renegociación exitosa de la deuda, punto central para la fijación de los escenarios. En la perspectiva positiva, es decir con éxito en la reestructuración y sin problemas de parte de otros factores, se estima un crecimiento del 5% del PIB. El escenario donde la reestructuración se dilata y se combina algún otro factor desfavorable, nuestra estimación cae a 2%.

Con este escenario la aceptación estaría en línea con el límite "psicológico" de aceptación estimado de 2/3 de los acreedores. Dadas las actuales perspectivas la aceptación se estaría muy cerca del 70% necesario para una operación exitosa.

Por otra parte hay que destacar que paralelamente con las buenas perspectivas de la renegociación, que de efectivizarse despejarán el panorama para la inversión y el crecimiento para el año entrante, se han acumulado una sumatoria de cuestiones del ámbito institucional que no resultan tan alentadoras. Nos referimos a los avances del Gobierno sobre las instituciones del Presupuesto Nacional, del BCRA y del Congreso.

En cuanto al Banco Central, el recambio de autoridades ha constituido un avance de la politización del Directorio y de unas autoridades más en línea con la postura del Ejecutivo. En este sentido, si bien se mantendrán en el corto plazo la inercia de las políticas actuales, el cambio del énfasis de la "independencia" a la "coordinación" y los planteos en cuanto a integrar más fuertemente las pautas monetarias con variables como el crecimiento y el tipo de cambio, pueden tener consecuencias en cuanto a los niveles de tipo de cambio, inflación y tasas de interés a mediano plazo.

En cuanto al Presupuesto Nacional, más allá de los mencionados cambios en cuanto al nivel del superávit primario el proyecto asigna mayor discrecionalidad para el jefe de Gabinete en la asignación de partidas. El rol del Congreso queda algo desdibujado una vez más.

En síntesis si bien las perspectivas macroeconómicas, de la mano de un canje que se ve más cerca cada día, han mejorado, la calidad institucional de la Argentina puede verse perjudicada, con lo cual las consecuencias tarde o temprano pueden volverse en contra, como la historia reciente (y no tan reciente) pone de manifiesto.

[Volver al Índice](#)

Las claves del mes

Sector fiscal: hacia el arreglo de la deuda en default

El análisis del sector fiscal requiere separar las declaraciones de los hechos del gobierno. Los anuncios en la Asamblea General de la ONU en el sentido de no mejorar la oferta y proponiendo reformas a los organismos multilaterales no se condicen estrictamente con los hechos. El alto superávit fiscal acumulado a agosto de 2004, la meta –incluso corregida el miércoles– de superávit primario 2005 del Presupuesto y los pagos acumulados en estos dos últimos años al FMI son hechos concretos, todos en el sentido de ir cerrando la deuda en default.

El Presupuesto Nacional 2005 sufrió sorpresivas modificaciones, al aumentar el superávit para el 2005 del 3,6% al 3,9% (incluye provincias), según corrección en la página web del Mecon. De este modo se aproxima al insistente reclamo del FMI. En tanto, el superávit primario de agosto fue de \$1.939 M, con lo que el acumulado en los primeros ocho meses del año es de \$15.430 M. El superávit consolidado con provincias podría llegar a \$25.000 M, un 6% del PIB. El Gobierno obviamente superó la meta fijada con el Fondo, \$10.800 M, 3 % del PIB. El acuerdo está suspendido pero no caído, y la Argentina consiguió la reprogramación de U\$S 1.000 M.

Asimismo, Economía ha anunciado que los tenedores de los bonos argentinos en default que acepten la oferta en las primeras semanas del período de suscripción, recibirán un premio, probablemente en términos de mejores tasas de interés. El objetivo es lograr una importante aceptación del canje que provoque un efecto manada positivo en el resto de los acreedores. El atractivo es que cuanto antes ingresen al canje los bonistas, más ganarán en detrimento de los que esperen a último momento. El resto debería ir a juicios, que lógicamente insumen otros plazos temporales. La suba de los bonos en los últimos días es un dato a considerar.

Presupuesto Nacional 2005: más superávit

El Presupuesto Nacional 2005 sufrió sorprendentes modificaciones esta semana, con respecto a la versión presentada en el Congreso el 15/9, al aumentar el superávit para el 2005 del 3,6% al 3,9% (incluye provincias), según corrección en la página web del Mecon. El Estado Nacional aportaría 3%, los fondos fiduciarios 0,2% (no se explica su ahorro) y las provincias 0,7%. De este modo se aproximaría al insistente reclamo del FMI. No obstante, según Economía declarara posteriormente, se destinará en 2005 hasta un 3,0% del superávit fiscal para los pagos de la deuda, aún cuando el ahorro global de las cuentas públicas superara ese porcentaje.

Tal lo acontecido en 2002 y 2003, el presupuesto subestima el crecimiento más probable y esperado de la economía, tal la estrategia mostrada en los dos últimos años. Para 2003 Economía pronosticaba 3% anual de alza, y la economía lo hizo al 8.8%. En el presupuesto 2004, en cambio, se pronosticaba 4 % anual frente a una estimación actual –propia- no menor a 6.8% anual. El 4% anual para 2005 es menor a lo que espera el UCA-PAC, que es 5% anual. Así, la recaudación estimada en el presupuesto tiende a ser menor que la esperada por estimaciones, presuntamente más precisas. Esta idea no es necesariamente negativa, pues al poner un “tope” al nivel de gasto, por el monto de ingresos estimados, hace más previsible la gestión pública, a diferencia de los presupuestos “optimistas” vigentes hasta 2001, que terminaban sobreestimando la recaudación y generaban tensiones por compromisos de mayores erogaciones. Asimismo, el presupuesto no contempla rebajas de impuestos. Por el lado del gasto, el aumento anunciado en gastos de capital (+46.7%) exigirá mayor operatividad por parte de la gestión pública que la mostrada a la fecha.

Según el presupuesto, la deuda pública nacional bruta trepa a U\$S 157.929 M, al 31/12/03. Si bien no se ha podido acceder aún al documento completo, la refinanciación de los vencimientos de deuda por BODEN en 2005 sería un hecho supuesto por el gobierno, en el mercado local.

El tipo de cambio previsto es de \$3.05, pero la percepción del UCA-PAC es que en la realidad el nivel será superior, en torno a \$ 3.15, con una política del BCRA, que, de continuar “asistiendo” al esquema económico, tenderá a mantener el tipo de cambio real. Se entiende que este presupuesto “conservador”, donde no aumentan los gastos primarios en demasía y donde se asegura un superávit primario importante, es coincidente con una visión de la economía de 2005 con acuerdo y solución, por lo menos de la mayor parte de la deuda en default.

Llama la atención la persistencia en la demanda de mayores atribuciones presupuestarias para la Jefatura de Gabinete, en momentos en que las instituciones fiscales y el Poder Legislativo deberían funcionar normalmente.

El Sector Público con alto superávit, recaudación elevada y gasto contenido

En agosto la recaudación tributaria volvió a sorprender. El monto de \$8.469 millones, alza del 39,9% anual, ubica los ingresos fiscales en un piso por arriba de los \$ 8.000 millones, que anualizado supera los \$ 96.000 millones, muy lejos de las previsiones presupuestarias. El contexto internacional ayudó este mes, pues la recuperación parcial del precio de la soja y la abrupta alza del petróleo impulsaron las retenciones. Estas crecieron 50,1% anual, fundamentalmente por el incremento de las alícuotas sobre los hidrocarburos, tanto por la dispuesta en mayo, como por la más reciente, vigente desde principios de agosto, cuando el precio del barril supere los 32 dólares, por la excesiva alza del crudo internacional. El aumento del tipo de cambio nominal también favoreció los ingresos por retenciones. De todos modos, la "estrella" de la recaudación es el IVA. En agosto ingresaron \$2.866,5 M, alza del 57,5% anual. En momentos en que habla de desaceleración del crecimiento, sigue llamando la atención la suba de este tributo, tan vinculado en forma coincidente con el ciclo económico.

El Sector Público Nacional alcanzó en agosto un superávit primario de \$ 1.939 M, según adelantó Hacienda. El acumulado en los primeros ocho meses del año es de \$15.430 M, y su asignación ha generado debates. En estos días el gobierno descartó una rebaja de 3 puntos en el IVA (caída de \$ 3.500 M anualizados) y una posible reducción a la mitad de la alícuota de los alimentos básicos. Tampoco hay novedades sobre la reducción del impuesto al cheque. Lo más probable es que esos fondos podrían usarse para seducir la oferta a los acreedores de deuda en default, para mejorar el grado de aceptación.

[Volver al Indice](#)

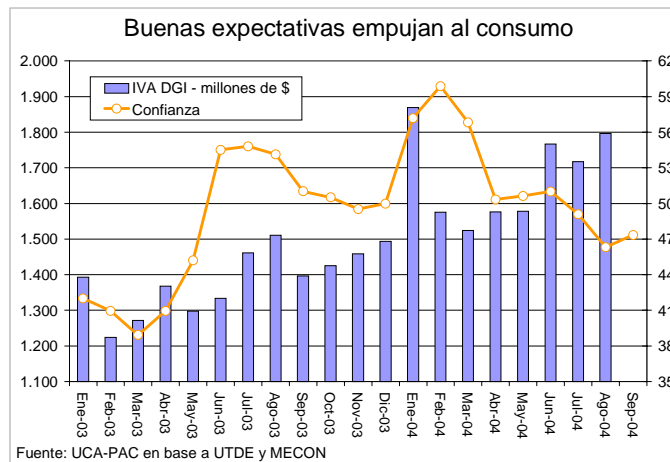
Sector Real: buenas expectativas para el tercer trimestre

Recientemente se han publicado los datos del PIB, el cual arrojó para el segundo trimestre de 2004 números claros de desaceleración, aunque todavía con valores positivos. El crecimiento interanual fue de 7% contra el 11,2% del primer trimestre; mientras que el alza trimestral desestacionalizada fue de 0,5% contra el 1,5% de los primeros tres meses de 2004.

La causa de esta marcada baja en el ritmo de crecimiento encuentra explicación en razones tanto estructurales como coyunturales. Entre las primeras, se destaca principalmente el hecho de no poder crecer a tasas de dos dígitos indefinidamente, debiendo retornar indefectiblemente a una senda de crecimiento más estable.

Independientemente de lo anterior, en el segundo trimestre se observaron algunos eventos que introdujeron "ruidos" en los mercados propiciando una desaceleración mayor a la esperada. Entre estos últimos se pueden mencionar los temores por un menor abastecimiento energético, las pujas con el Fondo Monetario Internacional (FMI) que parecían hacer peligrar un eventual acuerdo con los acreedores privados, e internas partidarias dentro del oficialismo.

El contexto es muy distinto en lo que va del tercer trimestre. Se despejaron dudas respecto al abastecimiento energético, el cual finalmente no presentó mayores inconvenientes; la relación con el FMI no es óptima, pero, aún así, la cuestión de la deuda aparentemente estaría encauzada; y finalmente parecería no haber inconsistencia entre los principales actores de la política económica nacional.



Estos elementos hacen prever un repunte en las tasas de crecimiento en el tercer trimestre respecto a las observadas en el segundo. Esto se puede apreciar en el gráfico adjunto, donde se observa un rebote en la confianza del consumidor en septiembre, continuando esta a niveles muy altos; y una tendencia claramente positiva de la recaudación de IVA DGI (no incluye importaciones) el cual es un proxy del consumo doméstico de bienes locales. Esto viene acompañado de un repunte en los créditos al sector privado que desde diciembre de 2003 subieron 32%, cerrando así un panorama alentador respecto al consumo interno.

De hecho los datos de industria para julio y agosto muestran una aceleración importante comparando con el promedio del segundo trimestre (+1,6%) respecto a la caída sufrida entre el segundo y el primero (-1,4%). Lo mismo sucede con la construcción cuyos números fueron +0,5% y +1,2% respectivamente. Paralelamente, siguen aumentando fuertemente las exportaciones a Brasil, las cuales en los últimos tres meses (junio, julio y agosto) crecieron a una tasa promedio de 40% anual, impulsado por la reactivación de su economía. Este último es un dato positivo para lo que resta del año, el cual no era tenido en cuenta meses atrás. Finalmente, el estimador mensual de actividad económica dio para julio un alza de 0,5% mensual desestacionalizado, y 6% anual. Por lo comentado en los anteriores párrafos, se esperaría que estas tasas se mantengan o sean mayores los meses venideros.

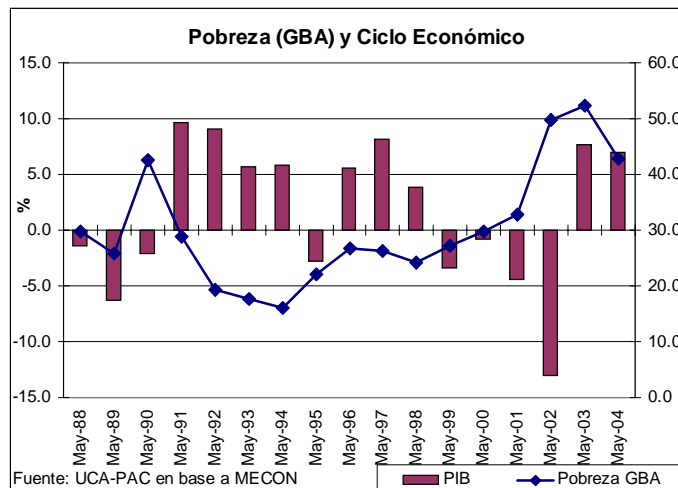
[Volver al Índice](#)

Empleo y pobreza: un largo camino por recorrer

El desempleo creció en el segundo trimestre, pasando de 14.4% a 14.8%, pese a los datos corregidos por Economía, de alza del PIB en ese período (modificando los datos mensuales del EMAE). La tasa sin considerar los receptores de Planes Jefas y Jefes de Hogar llega a 19.1%. Los mayores niveles se siguen observando en Concordia (18.5), Bahía Blanca, Salta, Gran Rosario y Gran Buenos Aires.

Por el lado de la pobreza, 10.322.000 personas quedaron debajo de la línea de pobreza, de los cuales 3.960.000 personas son indigentes. Estos guarismos se corresponden con la población de los 28 aglomerados urbanos de la EPH, no con el total del país. EL 44.3% de las personas son pobres, siendo crítica la situación en el Nordeste (superior al 60%) y liderando nuevamente la estadística la ciudad de Concordia, con el 71.6%.

En Patagonia y Ciudad de Buenos Aires se registran los menores niveles. Como se observa en el gráfico, el ciclo económico positivo esta reduciendo lentamente la pobreza en los últimos tiempos, con lo cual no sería negativo mayor imaginación de las políticas públicas a la hora de reducir esta grave situación.



Dos medidas del mes afectan las expectativas del mercado de trabajo. El fallo de la Corte Suprema que virtualmente elimina el tope al pago de las indemnizaciones por accidentes de trabajo no es una buena señal para la creación de empleo. En este tema debería buscarse el equilibrio, aumentando los topes que cubre el sistema de seguros de accidentes de las ART para no ingresar en un contexto que complique las decisiones de demanda de empleo.

La otra medida es el nuevo salario mínimo de \$450, lo que implica un incremento de \$100 respecto a su nivel anterior. Si bien existió consenso de parte del sector empresario, no era así con los representantes sindicales, para los cuales dicho incremento es exiguo. Como se destacó en el marco del Consejo, uno de los objetivos del aumento del salario mínimo era la mejora del nivel adquisitivo de los trabajadores, tomando por ejemplo como referencia el grado de cobertura del salario mínimo sobre la canasta básica total. Sin embargo, este aumento sólo sería percibido por aquella proporción de asalariados que se encuentren registrados, por lo que el impacto social de una medida de este tipo es bastante menor que la que se piensa en primera instancia.

Los anuncios de aumentos de salarios privados y públicos, ya reiterados, y las idas y vueltas en cuanto a la reducción del IVA no son dos buenas señales en la medida en que no se concretan y abortan expectativas, además de postergar decisiones de consumo. En suma, la situación de desempleo y pobreza amerita soluciones de fondo, pues los niveles alcanzados van tomando la forma de estructurales y no de coyunturales.

[Volver al Índice](#)

Sector Externo: mejoras en el balance de pagos

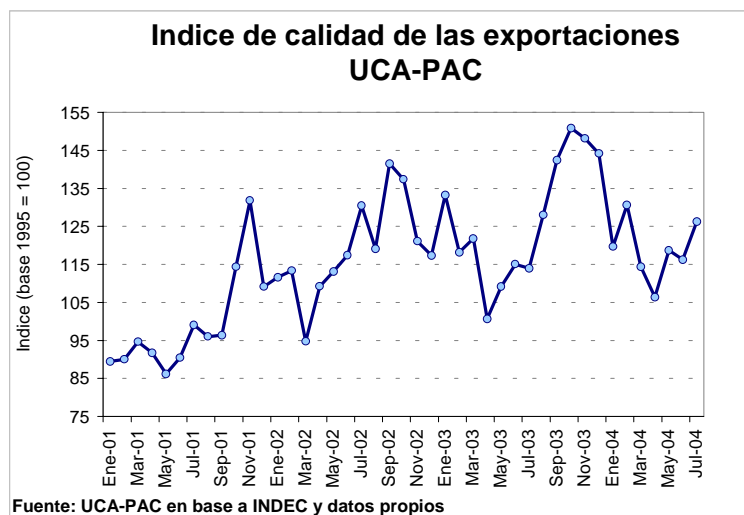
Exportaciones de primarios con fuerte baja en cantidades

Las exportaciones en julio llegaron a U\$S 2.992 millones, +6% anual, por suba de precios de 11%, con baja en las cantidades del 5%. El aumento de las exportaciones en los siete meses de 2004 fue del 12%, con alza de precios de 13% y baja en volúmenes del 1%. Esto es preocupante pues no se explica claramente el bajo nivel en volúmenes exportados, en un contexto internacional de mayor demanda de bienes y con un tipo de cambio competitivo. Para algunos analistas la presunción de contrabando es una de las explicaciones posibles. Siempre en cantidades, los bienes primarios cayeron 18% en el acumulado, mientras que, en cambio, las MOA crecieron 5%, las MOI 9% y los combustibles 1%.

Por su parte las importaciones crecieron el 55% anual (U\$S 1.957 M), y 69% en el acumulado, con 57% por cantidades. Los bienes de capital acumulan un alza del 147% anual.

Incremento en la calidad de las exportaciones argentinas

El índice de calidad de las exportaciones elaborado por el UCA-PAC experimentó una suba de 9% mensual, acompañada por un incremento del orden del 11% interanual, según los datos del intercambio comercial argentino correspondientes a julio. De esta forma, el índice se acercó al punto máximo alcanzado en este año, registrado en febrero. Aún así, se encuentra todavía muy lejos de los niveles alcanzados durante el tercer trimestre de 2003, con el boom de la soja.

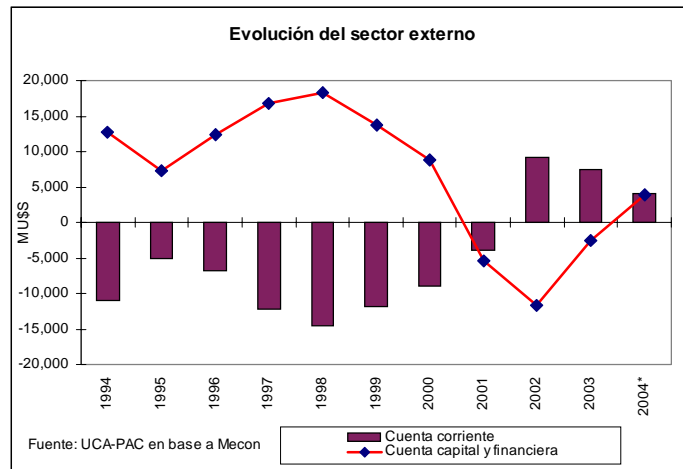


No obstante ello, el dato más importante a destacar es el crecimiento acumulado en el año que muestra el índice, de 2,8%, revirtiendo la tendencia negativa verificada hasta abril de este año. La importancia de este dato radica en las características inherentes a este índice, que implican una visión de más largo plazo que las que pueden reflejar las variaciones mensuales únicamente.

Esta variación acumulada positiva desde abril es en parte explicada por el aumento de las exportaciones de MOA y MOI, que junto con la reducción en la exportación de primarios permitió que estos dos rubros aumentaran su participación en el total exportado. Este incremento en los valores de MOA y MOI exportados fueron acompañados por un aumento en los niveles de colocaciones hacia mercados "de calidad", que crecieron 17% desde abril, potenciando el efecto positivo sobre el índice.

El Balance de Pagos muestra un sector externo equilibrado

En el segundo trimestre, el Balance de Pagos tuvo un superávit de cuenta corriente de U\$s 1.685 M. La cuenta capital y financiera tuvo una entrada de capitales de U\$S 1.225 M. Como resultado, las reservas crecieron en U\$S 2.600 M. Esto deja a las claras la mejor performance externa del país, donde el fruto del superávit comercial –en una situación de default de la mitad de la deuda pública- ya no se expresa en salida de capitales.



En el gráfico se puede apreciar, en perspectiva histórica, como en 2004 se estaría revirtiendo lo peor de la crisis, cuando se registraba superávit de cuenta corriente en 2002 y 2003, con salida de capitales.

Como contrapartida, los activos de los argentinos en el resto del mundo alcanzaron a fines de junio U\$S 129.214 M, considerando posiciones en moneda extranjera, bienes muebles e inmuebles. Desde el fin de la convertibilidad crecieron desde U\$S 114.865 M a la cifra actual, evidenciando los límites de la recuperación de la confianza.

[Volver al Índice](#)

Sector Monetario: continúa la recuperación del crédito

Dentro del sector monetario, septiembre vuelve a ser positivo en términos de crecimiento del crédito y depósitos del sector privado. La nota del mes: el Merval rompe nuevamente la barrera de los 1.000 puntos y escala posiciones.

Aumenta la brecha entre peso y real

La evolución del dólar fue estable en septiembre, con el tipo de cambio rondando los 3,01\$/U\$S, frente al promedio de 3,02\$/U\$S registrado en agosto. Cabe mencionarse el alza en las liquidaciones diarias promedio realizadas por exportadores de cereales y oleaginosas, que pasaron de U\$S34,7M en agosto a U\$S 41M en septiembre.



Distinta es la tendencia que está teniendo la moneda de nuestro par brasileño, con el real apreciándose y ensanchando la brecha con el peso, desde que alcanzaron la paridad respecto del dólar a mediados de agosto.

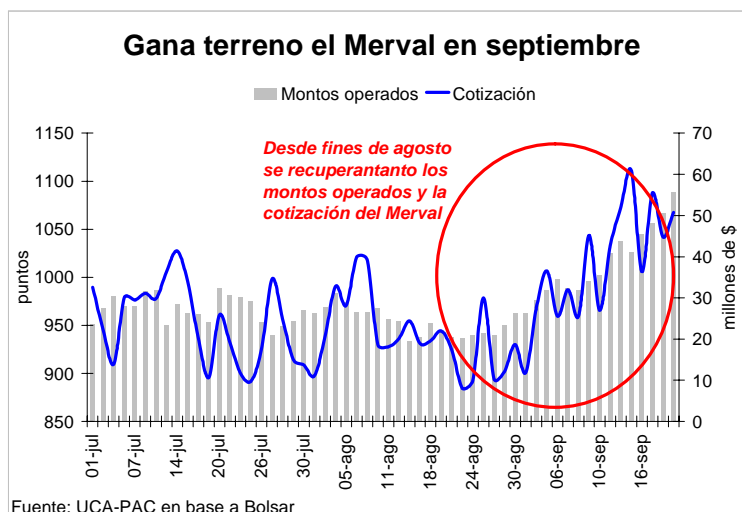
La compra de reservas por parte del Banco Central tuvo como contrapartida una ganancia en el stock de reservas, que al 17/9 alcanzaban los U\$S 18.354 millones. Mirándolo desde otro ángulo, en términos de los efectos sobre la base monetaria, el denominado sector externo privado figura como el único factor expansivo de la base en lo que respecta a septiembre, dado el resultado contractivo que tuvieron el resto de los factores que explican las variaciones en la misma. Especialmente importantes fueron los efectos ejercidos por el sector público y financiero, el primero por pagos al exterior y el segundo fundamentalmente a través de la operatoria de pases y el sistema de "matching" para la cancelación de redescuentos. En el balance final la base monetaria experimentó un leve descenso respecto a agosto, ubicándose en \$46.406M su stock promedio con datos parciales.

Buena performance de los depósitos y créditos

En términos de depósitos y créditos, septiembre fue un mes positivo para ambos. Los depósitos del sector privado no financiero se incrementaron 1%, llegando a un stock promedio de \$77.335M, básicamente por incrementos el rubro de cajas de ahorro. No obstante ello, debe destacarse que también experimentaron aumentos las cuentas a la vista y los depósitos a plazo fijo, especialmente en el tramo de entre seis meses y un año. En términos de depósitos a plazo, especial importancia revisten los denominados en dólares, cuyo dinamismo ha sido marcadamente superior al resto de los depósitos a plazo, cuya tendencia al alza los llevó a crecer 21% respecto de los valores a diciembre del año anterior. De todas formas, debido a lo exiguo de su stock en comparación a otros rubros, se reduce la incidencia en el stock total de depósitos.

En el caso del sector público, el incremento en el superávit fiscal se tradujo en una mayor demanda de activos financieros, en este caso depósitos, manifestado en las cifras que reflejan las tenencias de depósitos por parte del gobierno, que en septiembre alcanzaron los \$33.103M en promedio.

Los créditos, por su parte, también experimentaron un crecimiento en septiembre, aunque más moderado que el registrado el mes anterior. De acuerdo con estos resultados, el crédito al sector privado no financiero mantuvo un stock promedio de \$35.750M, 1% superior al valor de agosto. Las variaciones positivas más importantes se dieron en los rubros de créditos personales, adelantos en cuenta corriente, documentos a sola firma y descontados y préstamos prendarios. Estos últimos son uno de los datos más positivos en términos



de créditos, dado que fueron junto con los hipotecarios el rubro con mayores rezagos para volver a crecer en stock.

En cuanto a los rendimientos de otros activos financieros financieros, se destaca la importante tendencia alcista que el Merval registró en septiembre. El índice accionario recuperó posiciones en términos de cotización, acompañado de mayores montos operados, logrando nuevamente quebrar la barrera de los 1.000 puntos. De esta forma el Merval experimentó un crecimiento mensual de 13% con datos parciales al 22-9 y se perfila como la inversión de mayor rendimiento en el mes.

[Volver al Indice](#)

La Reserva Federal aumentó la tasa a 1,75%

El Comité de la Reserva federal decidió el día 21 aumentar la tasa de interés de los fondos federales en otros 25 puntos básicos, llevando a la tasa de referencia a 1,75%

Con esto, la Fed retoma el camino ascendente que iniciara a mediados de año y moderara luego. El informe aduce la recuperación con altibajos al impacto de los precios de la energía (petróleo). Sin embargo, los últimos indicadores señalan un descenso más firme del desempleo y una recuperación leve del empleo. El último dato, correspondiente al mes de julio, reflejó un aumento del empleo de casi 140.000.

La producción industrial viene recuperándose con alzas de 0,1 y 0,6% para agosto y julio respectivamente. Por otra parte los indicadores de precios no se han movido con gran rapidez y las expectativas son moderadas

Si bien se espera que la Reserva Federal siga impulsando las tasas hacia niveles del 3-4% para el año entrante, el ritmo de los aumentos será más bien lento, debido a que la economía recién ahora está saliendo de la última recesión, y acompasado a las variaciones de la inflación y el nivel de actividad.

[Volver al Indice](#)

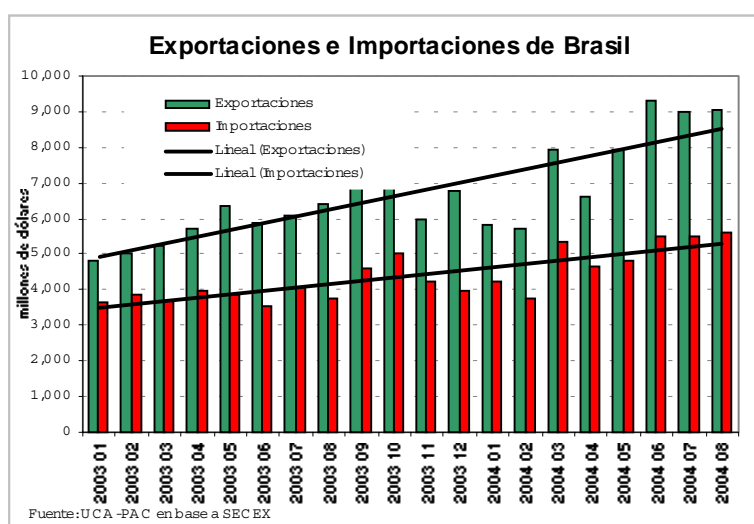
Brasil en alza sostenida

La performance económica ha mejorado los niveles de aprobación del gobierno de Lula. La marcha del programa con el FMI sigue adecuadamente y el Fondo aprobó recientemente la octava revisión del programa. El gobierno mantiene el superávit primario de 2004 en 4,25 puntos porcentuales del PIB, y evalúa elevar el de 2005 a 4.5 %, para consolidar su estrategia de reducir deuda y a la vez reemplazar deuda externa por deuda interna. El superávit primario acumulado a agosto es de 5.8% del PIB, muy superior a la meta. La deuda pública equivale al 54% del PIB, y el riesgo país alcanza los 480 puntos básicos, en niveles estables.

El roll over de la deuda se va garantizando. El Banco Central de Brasil colocó a mediados de septiembre un eurobono y captó 250 M de euros, con un spread de 4,39 por ciento por sobre los títulos de referencia del Tesoro alemán. La emisión original realizada dos semanas atrás había permitido obtener 750 M de euros en títulos a ocho años, con un spread de 4,77 por ciento. El Gobierno se propuso captar este año 5.500 millones de dólares mediante colocaciones de títulos y hasta el momento ya emitió U\$S 3.000 M y euros 1.000 M.

El dólar en Brasil se ubica en R\$ 2,86, con una baja en el mes de 1,3% (el menor nivel en los últimos cinco meses), hecho que ya ha llamado la atención de las autoridades, a la vez que la presión de grupos exportadores locales. Con el objeto de contrarrestar presiones inflacionarias, el Copom elevó la tasa Selic en septiembre de 16 % a 16,25% anual. Esta suba es la primera desde febrero de 2003. Entre enero y agosto, la inflación acumulada fue del 5,1%, muy cercana a la meta del 5,5 por ciento que el Gobierno se fijó para este año.

En el primer semestre el crecimiento económico alcanzó el 4,2 por ciento. La producción industrial ha aumentado en agosto, en el polo de San Pablo lo hizo al 10.4% anual, y 1.8% mensual sobre julio. El acumulado anual es de 7%. Si bien las exportaciones siguen siendo una locomotora, la demanda interna está repuntando en los últimos meses. En



agosto las exportaciones crecieron 41.4% anual y el acumulado del año arroja 34.8% anual. Las importaciones en los últimos tres meses crecieron en torno al 50%, mientras que en el primer trimestre lo hicieron al 18 % anual, reflejando la mayor demanda interna. En tanto, el desempleo en Brasil subió a 11,4% en agosto, desde, 11,2% en julio, en la primera alza en cuatro meses, luego del máximo de abril de 13,1%

En cuanto a las relaciones bilaterales con la Argentina, avanzarían los acuerdos estratégicos, luego del encuentro de los dos presidentes en la Asamblea General de la ONU. Petrobrás comenzaría la imprescindible realización de un nuevo gasoducto sur-norte, y el BNDES analiza el financiamiento a empresas que importen desde Brasil. El Planalto también ha suavizado el relativamente incierto contexto del MERCOSUR en los últimos días, limándose lentamente las asperezas en materia de comercio bilateral, como ser en automotores y electrodomésticos.

[Volver al Índice](#)

Columnas de Actualidad *

¿Giro hacia el realismo?

Por Vicente Massot

Hace un año, poco mas o menos, una de las dudas que había ganado a los analistas políticos y económicos en particular, y, en general, a un sin fin de argentinos interesados en la cosa pública que –salvo excepciones- no había votado en las elecciones presidenciales al candidato ganador, era descubrir si Néstor Kirchner obraba por convicción o por conveniencia. En otras palabras, si su estrategia hecha de rigor y malos tratos a los empresarios nacionales y extranjeros; la satanización de la década del '90; sus pujos setentistas; el enjuiciamiento reiterado y sistemático del Fondo Monetario Internacional; la permisividad respecto del fenómeno piquetero; el ensayo transversal lanzado a expensas del peronismo y la política de revancha enderezada contra las Fuerzas Armadas y de Seguridad eran otros tantos pasos dados conforme a una estricta observancia ideológica o, por el contrario, se trataban de movimientos tácticos propios de un hombre pragmático.

Tamaño duda era, en aquel momento, imposible de evacuar por una razón bien sencilla: el santacruceño acababa de acomodarse en el sillón de Rivadavia y, salvo que alguien se sintiese en capacidad para anticipar cual sería el curso ulterior de los acontecimientos –cosa del todo imposible- no había mas remedio que observar, armados de paciencia, el rumbo que tomarían las decisiones de Kirchner y ver si preservaba en ese camino. Solo entonces sería posible adelantar una respuesta.

A quienes, desde el inicio de su gestión, consideraron que Kirchner era un pragmático, el giro en redondo que ha comenzado a dar el presidente en punto a las cuestiones enumeradas antes, no los ha sorprendido. En cambio, quienes apostaron a que su administración era la de un izquierdista convicto y confeso, hoy se plantean una nueva pregunta: esta suerte de conversión ¿será sincera?

Mas allá de si tales interrogantes puedan tener alguna vez una respuesta final, lo cierto es que, de un tiempo a esta parte, el presidente ha corregido la dirección que llevaba su gestión desde mayo del año pasado. No han sido, las ensayadas hasta ahora, rectificaciones de bulto, de esas que podrían calificarse como estratégicas, pero no por ello es pertinente devaluarlas. Kirchner esta cambiando en ciertos aspectos –no en todos- aunque no lo reconozca. Puede que haya comprendido la magnitud de sus errores o que haya tomado conciencia de que, en caso de seguir por el camino elegido, se ganaría el encono de la opinión pública. Como quiera que sea, en términos del análisis político –que es cuanto nos ocupa- resulta mucho menos importante saber si esta es o no otra maniobra de las tantas contradictorias en su pasado, que reconocer el hecho en sí –desnudo de toda consideración ideológica- y tratar de extraer del mismo las consecuencias que podría traer aparejadas. Si hubiese que trazar un perfil histórico de Kirchner, ciertamente sería un dato de importancia saber si hay convicción, conversión o lo que fuese en su proceder. Como de lo que se trata es de analizar el porvenir, el pasado –en este caso particular- cuenta poco.

* Los artículos publicados son responsabilidad de sus autores y no comprometen la opinión de la Universidad Católica Argentina.

A un año y cuatro meses de la iniciación de su mandato, el santacruceño es consciente de que la estrategia de confrontación que inicialmente había puesto en marcha en su provincia natal y que desarrolló de la misma manera ni bien llegó a la Rosada en mayo del 2003, requiere un freno. Cuanto se propuso hacer con base en la fuerza lo obtuvo con creces: descabezó a las cúpulas de las Fuerzas Armadas; verticalizó al peronismo; excluyó de cualquier trato a la oposición; modificó la composición de la Corte Suprema de cuajo; acordó reglas de juego convenientes con los principales caudillos justicialistas del país y basculó entre tires y aflojes con el FMI y los acreedores sin ningún efecto que no pudiese sobrellevar. Por lo tanto, Kirchner podrá no bajarse de su arrogancia verbal pero ha decidido atemperar su beligerancia en punto a las decisiones que toma.

Ha vuelto a escena, en estos días, el tema de las candidaturas para el año próximo. Como no podría ser de otra manera, hay dos distritos que, por su importancia electoral, resultan excluyentes: la provincia de Buenos Aires y la capital federal. Del padrón general del país, en el primero se concentra el 38% de los votos y en el área metropolitana el 11%. Si a ello se le agrega el peso económico de Buenos Aires y la característica de vidriera que tiene, para el resto de la república, la capital federal, es fácil darse cuenta porqué se habla tan solo de esos dos distritos.

Ahora bien, no se necesita tener la bola de cristal para arriesgar un resultado respecto de los comicios que se llevarán a cabo el año venidero en el territorio bonaerense: salvo que el peronismo marche desdoblado –algo que hechas las pases entre Kirchner y Duhalde parece una posibilidad remota- seguramente el PJ será el ganador. La cuestión es saber quién encabezará la boleta sábana como candidato a primer senador: ¿Chiche Duhalde o Cristina Kirchner? Nadie lo sabe y sería un esfuerzo baldío anunciar algo que, a semejanza de la conformación de la lista de diputados nacionales, será todavía materia de arduas negociaciones. Cualquiera que lo conozca al Dr. Eduardo Duhalde conoce que en oportunidades anteriores, cuando debió abrir las listas de su distrito ante el pedido de Carlos Menem y luego de Carlos Ruckauf, no le cedió el 50% ni a uno ni a otro, y eso que el riojano era, en ese momento, el todopoderoso presidente de los argentinos. Duhalde recién decidirá el año próximo y lo hará teniendo en cuenta la relación de fuerzas vis a vis Kirchner y la situación del país en general y de su provincia en particular.

Distinto es el panorama en la capital porque el gobierno no tiene más candidatos que los actuales ministros de Relaciones Exteriores y de Educación para enfrentar a Elisa Carrió y al candidato de centro derecha, sea este Mauricio Macri o Ricardo López Murphy. Descartada Cristina Fernández de Kirchner a la que no se la puede arriesgar en una disputa electoral de resultado incierto, además de que debería renunciar a la senaduría para encabezar la lista de diputados, y descartado, también, Lavagna, por ahora inamovible como ministro de economía, Rafael Bielsa y Daniel Filmus serán los encargados de defender los colores del oficialismo en el 2005.

Fuera de las elecciones hubo otro tema que hizo ruido y cuyo futuro es impredecible: la sorda pelea de Lavagna y De Vido que cada día se toleran menos. No es casualidad que la renuncia del primero a seguir integrando un ente en el cual parece pintado, se haya producido justo ahora, cuando se halla avocado el gobierno a recorrer lo que supone es el último tramo del camino que lo llevará a sellar un acuerdo o no con los bonistas acreedores de la Argentina. Es un secreto a voces la distancia que separa a uno y otro ministro. Lavagna se da cuenta de que sin un sinceramiento tarifario la relación con el FMI y el G-7 se hará intolerable el año próximo. De Vido, en cambio, sigue tirando de la cuerda;

maltratando a los presidentes de las empresas de servicios públicos privatizados, que no terminan de salir de su asombro por el trato recibido y buscando, por diferentes medios, de controlar a esas empresas sin necesidad de reestatizarlas. Hasta aquí el presidente Kirchner es un espectador paciente que le ha encargado a Alberto Fernández la tarea de obrar como amable componedor entre las partes. Por ahora es posible, pero conforme transcurra el tiempo y se acerque fin de año, el gobierno deberá decidirse en uno u otro sentido. Así como no es posible tener los salarios de Bangladesh y la seguridad de Suiza, tampoco es posible vulnerar las instituciones como ha hecho la Argentina y aspirar a un trato de nación confiable por parte del FMI y el G-7.

O aquello o esto. Esa es la decisión que a más tardar el 31 de enero del 2005 deberá haber tomado Néstor Kirchner.

[Volver al Índice](#)

Proyecto presupuestario 2005 sin novedades significativas

Por Ludovico Videla

La elevación al Congreso del proyecto de presupuesto para el próximo año no refleja demasiadas novedades y ratifica las líneas de acción desarrolladas durante los últimos meses.

El panorama fiscal a esta altura del año indica un sobre cumplimiento de las metas de superávit primario y un ligero déficit final evidenciado en el aumento de la deuda pública a lo largo de los primeros seis meses.

La ejecución presupuestaria del 2004 indica un significativo incremento de la recaudación, fruto del alza de la actividad económica y la pesada estructura tributaria. Por otra parte, el gasto público está relativamente sujetado por la moderación salarial y la contención de las jubilaciones y cierta ineficacia de gestión que al cabo de los ocho meses transcurridos ha logrado ejecutar sólo un 56% del gasto presupuestado.

Para el próximo año no hay modificaciones relevantes; no están previstos reducciones de impuestos o subas de importancia en el gasto.

La reducción del IVA fue descartada en tres variantes diferentes: la disminución de la alícuota general, una alícuota menor para los alimentos, una reducción temporaria.

El anuncio de dar prioridad al financiamiento de la infraestructura básica es poco relevante. En efecto, se prevé erogar sólo 2,9% del PBI en inversión real, con \$2.354 millones en transporte, energía y combustibles \$2.082 millones y agua potable \$257 millones. Es cierto que en el 2004 la cifra de inversión es de 2,56% del PBI, pero el aumento no representa nada demasiado importante para las necesidades en esta materia, ni siquiera para el registro histórico del tema.

Tiene mayor peso cuantitativo el servicio de la deuda que implica erogaciones por intereses de \$9.547, 7 millones y pagos por \$10.052,3 millones que representa un incremento de 45,2% sobre el 2004.

Lo más llamativo es el esfuerzo de ahorro del sector público que alcanza a 3,2% del PBI. Esto marca un cambio en nuestra historia, sin duda en la más reciente

pero podríamos decir con propiedad en toda nuestra historia independiente. Tendremos por primera vez un Estado austero que ahorra y paga sus deudas en lugar de acrecentarlas.

Desde el punto de vista macroeconómico la propuesta presupuestaria es consistente con un crecimiento moderado algo superior al 4,0%, una ligera reevaluación del tipo de cambio real y una inflación alta, causada por ajustes de costos más que por presión de la demanda.

La austeridad fiscal otorga un grado de maniobra inédito a la política monetaria. Tradicionalmente nuestra situación de abultados déficit fiscales, obligaba al Banco Central a monetizar una parte de la expansión y a compensar con restricciones al sector privado para evitar la presión sobre los precios. Naturalmente la independencia del Banco Central quedaba condicionada por las circunstancias que la conducta del fisco imponía.

El nuevo horizonte presupuestario brinda un horizonte nuevo en esta materia, perfectamente coherente con la estrategia de "inflation targeting" a la que estaba abocada la conducción del Central, que cumplió su mandato en estos días. Como su designación no fue renovada, pese a que ello se descontaba, sería deseable que la oportunidad histórica de fortalecer la independencia del Banco Central no quede frustrada y que la austeridad fiscal se vea acompañada por el equilibrio monetario.

[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	22-Sep	3.02	↑	3	3.03	2.92
Futuros Dólar Rofex (03/01/05)	\$/u\$s	22-Sep	3.052	↓	3.053	3.12	-
Real / dólar	R / u\$s	22-Sep	2.884	↓	2.886	2.97	2.90
Dólar / Euro	u\$s / euro	22-Sep	1.2340	↑	1.2157	1.23	1.14
Peso / Euro	\$/ euro	22-Sep	3.714	↑	3.625	3.71	3.37
Plazo fijo a 30 días en pesos	% n.a.	21-Sep	3.62%	↑	3.21%	3.45%	4.19%
Plazo fijo a 60 o más días en pesos	% n.a.	21-Sep	3.73%	↑	2.73%	2.62%	5.87%
Lebac a 9 meses	% n.a.	21-Sep	6.620%	↓	6.651%	6.75%	-
Lebac a 1 año en pesos	% n.a.	21-Sep	6.860%	↓	6.900%	6.85%	13.14%
Lebac 1 año en pesos con CER	% n.a.	21-Sep	0.000%	=	0.000%	0.00%	6.99%
Call entre Bancos Privados	% n.a.	20-Sep	2.4939%	↑	2.2842%	2.3011%	1.49%
Tasa activa, empr.Prime, mensual	% n.a. 30 d.	21-Sep	5.94%	↓	5.99%	5.92%	11.52%
Boden 2012	u\$s	22-Sep	71.40	↓	71.90	69.00	62.10
Global 2017	u\$s	22-Sep	31.00	↓	32.00	32.75	30
Merval	-	22-Sep	1,085.81	↑	1,045.28	937.26	794.26
Bovespa	-	22-Sep	22,749	↓	22,876	23,196	16,486
Dow Jones	-	22-Sep	10,109.18	↓	10,244.49	10,703.05	9,535.41
S&P 500	-	22-Sep	1,113.56	↓	1,123.50	1,095.68	1,029.03
Nasdaq	-	22-Sep	1,885.71	↓	1,904.08	1,838.70	1,874.62
Fed Funds	% n.a.	23-Sep	1.75	↑	1.50	1.50	1.00
Libor (30 días)	% n.a.	23-Sep	1.84	↑	1.82	1.61	1.12
Bonos del Tesoro a 10 años	yield anual	22-Sep	3.99	↓	4.07	4.28	4.21
Bonos del Tesoro a 30 años	yield anual	22-Sep	4.78	↓	4.88	5.07	5.10
Reservas en Oro y divisas, BCRA	Millones u\$s	20-Sep	18,070	↓	18,394	17,999	10,845
Redescuentos y adelantos por liquidez	Millones \$	20-Sep	20,696	=	20,696	20,891	21,566
Circulante	Millones \$	20-Sep	31,651	↓	32,143	31,521	25,485
Base Monetaria Amplia	Millones \$	20-Sep	46,271	↑	45,740	46,205	42,352
Depósitos del S. Privado	Millones \$	20-Sep	76,843	↓	77,260	76,088	71,485
Crédito al S. Privado	Millones \$	20-Sep	35,904	↓	35,646	35,417	30,528
Actividad Económica					Variación mensual %	Variación anual %	Var. anual acum. %
Est.Mens.Act.Económica INDEC	Base 93=100	Jul	119.5	↓	-0.6	6.0	8.5
Anticipo del EMI	Base 97=100	Ago	106.25	↑	1.1	10.5	11.6
Construcción (ISAC)	Base 97=100	Jul	90.9	↑	1.6	17.6	26.6
Ventas de supermercados	\$ M	Jul	1,558	↑	9.4	14.5	9.4
Conf. consumidor - Nación (U.T.D.T.)	Puntos	Sep	47.34	↑	1.4	-5.9	12.4
Exportaciones	u\$s M	Jul	2,992	↑	2.9	6.0	12.0
Importaciones	u\$s M	Jul	1,957	↓	-3.4	55.0	59.0
IPC	Base 99=100	Ago	148.51	↑	0.3	5.3	4.1*
IPIM	Base 93=100	Ago	239.20	↑	2.5	10.8	7.4*
Sector Público Nacional	Unidad de medida	Fecha	Último valor		Valor 1 mes atrás	Valor 1 año atrás	Acumul del año
Recaudación tributaria	Millones \$	Ago	8469.5	↓	8704.3	6055.3	66192.5
Gasto primario nacional	Millones \$	Jul	7640.1	↓	8088.8	6281.4	48673.6
Resultado primario SPN	Millones \$	Jul	1656.2	↓	1800.7	579.4	13503
Resultado del S. Público Nacional	Millones \$	Jul	1449.6	↓	1511.4	284.0	10478

Fuente: UCA- PAC

* var. acumulada desde diciembre del año anterior

[Volver al Índice](#)

Actividades de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas

- ▶ 27/9/2004 | 9:00 Visita Dr. Miguel Alfonso Martínez Echevarría, Universidad de Navarra Dto. Posgrado, 4° piso Facultad de Cs. Sociales y Económicas
- ▶ 27/9/2004 | 13:00 Diálogo: "Equilibrio y Racionalidad: del dominio de Laplace a las expectativas racionales", Miguel Alfonso Martínez Echevarría, Univ. de Navarra, España Sala de Consejo Facultad de Cs. Sociales y Económicas
- ▶ 28/9/2004 | 15:30 Seminario de Doctorado: "Administración Avanzada", Dr. Miguel Alfonso Martínez Echevarría de la Universidad de Navarra, España Dto. de Posgrado, aula 406 Facultad de Cs. Sociales y Económicas
- ▶ 28/9/2004 | 18:30 Panel: Financiamiento de la PYMES Aula 307 Facultad de Cs. Sociales y Económicas
- ▶ 29/9/2004 | 18:00 Taller "Profesar la amistad", Miguel Alfonso Martínez Echevarría Dto. Posgrado, 4°p. aula a confirmar facultad de Cs. Sociales y Económicas
- ▶ 1/10/2004 | 18:00 Ensayo Colación de Grados (todas las carreras de grado) Aud. San Agustin
- ▶ 6/10/2004 | 18:00 Reunión Académica n° 6: "La universidad y los negocios", Dr. Miguel Alfonso Martínez Echevarría, Universidad de Navarra Aula a confirmar Facultad de Cs. Sociales y Económicas
- ▶ 7/10/2004 | 18:30 Debate: "La Universidad de Salamanca y la Constitución de los Estados Unidos", Dr. Jorge Steverlynk Aula 401 Facultad de Cs. Sociales y Económicas - Decanato
- ▶ 8/10/2004 | 17:30 Colación de Grados Lic. Economía, Graduado en Organización Bancaria, Magister y Doctorado en Sociología, Lic. Administración de Empresas (barra 96 y anteriores) Auditorio San Agustin Facultad de Cs. Sociales y Económicas
- ▶ 14/10/2004 | 18:00 Charla informativa Carreras de Grado Aula a confirmar DIEPU y Fac. Cs. Sociales y Económicas

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 Índice](#)