



## UCA - PAC

### Programa de Análisis de Coyuntura Económica

## Informe semanal de coyuntura económica

Número 98 – 22 de Octubre 2004

### Indice

#### **Las claves de la semana ..... 2**

▶ Se consolidan superávit primario y expectativas sobre la deuda ..... 2  
*El superávit primario llegó a \$1.384 millones en septiembre, y así el ahorro fiscal en los primeros nueve meses ya es de \$16.815,4 M, \$4.800 millones por encima de la meta del 3 % del PIB comprometida con el FMI. El pronóstico del UCA-PAC para fin de año es de un superávit no inferior a \$18.500 M, es decir, del 4.5% del PIB, a lo que habrá que sumar el resultado de las provincias*

▶ El crecimiento de la industria se concentra en pocos sectores ..... 3  
*En los últimos días abundaron mejores noticias respecto a la marcha de la economía, la cual estuvo impulsada principalmente por la industria y la construcción. Por el lado de la primera, se publicaron recientemente los datos del Estimador Mensual Industrial (EMI), que arrojó un crecimiento anual en septiembre de 10,4%, y acumula en lo que va de 2004 respecto a igual período de 2003 una suba de 11,5%.*

▶ Inversiones financieras en octubre: los bonos y la bolsa reflejan un mayor optimismo..... 4  
*La bolsa continúa escalando posiciones en octubre. El Merval acumula hasta la fecha una ganancia mensual de aproximadamente 8%, con la misma tendencia positiva que signó su trayectoria en septiembre y que la convirtió en la inversión del mes. Esta consistente mejora en las cotizaciones se dio asimismo en el marco de mayores montos operados en octubre; de hecho, el monto promedio diario de septiembre de \$43,3 M fue ampliamente superado por los \$65,3 M con datos preliminares al 21-10.*

▶ Continua superávit brasileño en intercambio bilateral..... 4  
*Según el último informe del SECEX, Brasil mantiene su saldo comercial positivo y creciente. Las exportaciones totales de Brasil en septiembre alcanzaron US\$ 8.923 millones, crecieron 22.6% anual y 34.4% en el acumulado del año. Las importaciones totales US\$ 5.751, crecieron 24.7% anual y 29% entre enero y septiembre. De este modo se puede apreciar una recuperación notable en el sector externo brasileño.*

#### **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:**  
 Osvaldo Cado  
 Andrea Conforti  
 Sofia Texier

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

## Las claves de la semana

### Se consolidan superávit primario y expectativas sobre la deuda

El superávit primario llegó a \$1.384 millones en septiembre, y así el ahorro fiscal en los primeros nueve meses ya es de \$16.815,4 M, \$4.800 millones por encima de la meta del 3 % del PIB comprometida con el FMI. El pronóstico del UCA-PAC para fin de año es de un superávit no inferior a \$18.500 M, es decir, del 4.5% del PIB, a lo que habrá que sumar el resultado de las provincias.

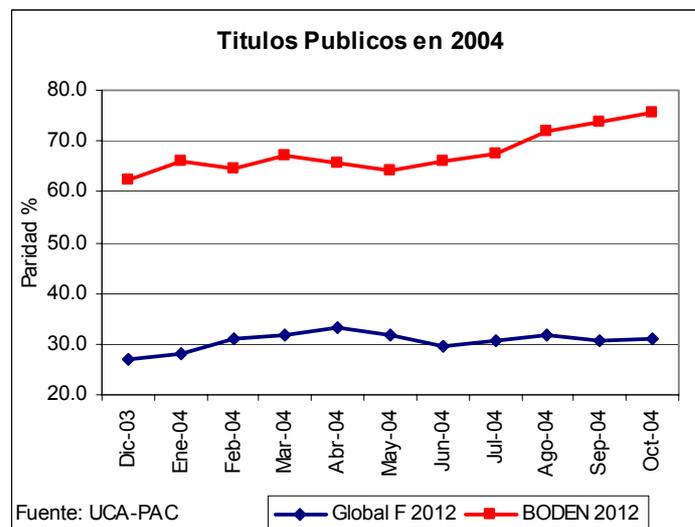
Estos resultados confirman una política fiscal de mucha prudencia. En cuanto a las políticas activas, se observa una primacía de criterio caja, sin afectar el devengado. Probablemente, en medio de la negociación con los bonistas y bajo la mirada del FMI, no se quiera avanzar en erogaciones adicionales. Así, no hay subas de salarios públicos, y se toman medidas de postergación de ingresos o adelanto de pagos.

La postergación del pago del impuesto a las ganancias de personas en diciembre (para el primer trimestre de 2005) apunta tanto a sostener el consumo como a mostrar un superávit anual algo menor. Además, trascendió que se evalúa pagar en diciembre el aguinaldo a empleados públicos y a jubilados y los haberes de estos últimos correspondientes a ese mes.

El gobierno se muestra cauto, pero con cierta confianza íntima, ante las posibilidades de cerrar un acuerdo con buena parte de los tenedores de deuda en default. Luego de la aceptación de la reestructuración de la deuda por parte de las AFJP, Economía estudia la manera de minimizar el impacto del canje sobre la rentabilidad de los fondos. Asimismo, siguen los trascendidos en torno a diferentes variantes para atraer a inversores individuales, sea con la oferta del bono Par, sea con reconocimientos en efectivo por ingresar primeramente. Se busca, obviamente, un piso de adhesión del orden del 70%.

El FMI, en tanto, volvió a asumir su rol de auditor y recordó que las negociaciones con el Gobierno se retomarán una vez que la Argentina haya salido del default. La voz del FMI, junto a la de Italia, Alemania y Japón, es una de las más insistentes para mejorar la oferta a los acreedores. En tanto, ya se confirmó que el Bank of New York será el encargado de concentrar las operaciones de canje de los bonos nuevos.

Entre el juego del gato y del ratón de la Argentina y del FMI, los mercados siguen "hablando" desde hace un tiempo, mostrando



más expectativas de acuerdo, como se observa en el gráfico. Los bonos en default vienen registrando una firmeza sostenida en los últimos meses, mientras que los títulos post-default han mejorado notoriamente su valor de mercado, anticipando que no habrá problemas con su renovación en lo inmediato, y previendo buenas noticias, aún con prudencia, acerca del canje de deuda. Las buenas expectativas comienzan a atraer capitales externos, que buscan preferentemente papeles en pesos postdefault. Así, el BODEN 2012 acumula una suba del 19% contra diciembre.

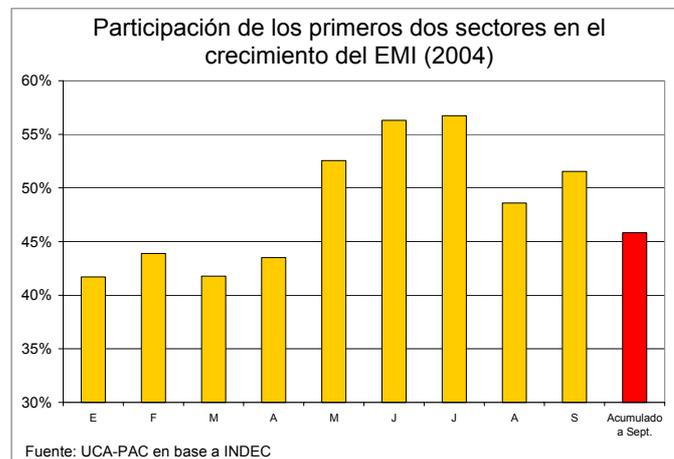
[Volver al Índice](#)

## El crecimiento de la industria se concentra en pocos sectores

En los últimos días abundaron mejores noticias respecto a la marcha de la economía, la cual estuvo impulsada principalmente por la industria y la construcción. Por el lado de la primera, se publicaron recientemente los datos del Estimador Mensual Industrial (EMI), que arrojó un crecimiento anual en septiembre de 10,4%, y acumula en lo que va de 2004 respecto a igual período de 2003 una suba de 11,5%.

Analizando más en profundidad los factores del crecimiento del EMI, se puede observar que la evolución del mismo se está concentrando cada vez más en unos pocos sectores. En el gráfico adjunto se observa la suma de la participación en el crecimiento del EMI de los dos sectores más importantes de cada mes hasta septiembre de 2004, y el acumulado hasta esa fecha, con tendencia mensual creciente. Los dos sectores más influyentes fueron automotores (29%), y metalmecánica (17%). Le siguen luego químicos (13,3%), alimentos y bebidas (13%), y edición e impresión (12,8%); acumulando los primeros cinco el 85%.

No sorprende que estos sectores tengan todavía capacidad ociosa, y que aquellos que participan poco en el crecimiento de la industria (refinación de petróleo, metales básicos, papel y cartón, textiles, etc.) estén con una utilización de capacidad superior al 80%.



Esto nos lleva indefectiblemente a mencionar la cuestión de la inversión, y la necesidad de lograr un horizonte temporal sin incertidumbre al mediano y largo plazo con el objeto de lograr un desarrollo industrial sostenible.

[Volver al Índice](#)

## Inversiones financieras en octubre: los bonos y la bolsa reflejan un mayor optimismo

La bolsa continúa escalando posiciones en octubre. El Merval acumula hasta la fecha una ganancia mensual de aproximadamente 8%, con la misma tendencia positiva que signó su trayectoria en septiembre y que la convirtió en la inversión del mes. Esta consistente mejora en las cotizaciones se dio asimismo en el marco de mayores montos operados en octubre; de hecho, el monto promedio diario de septiembre de \$43,3 M fue ampliamente superado por los \$65,3 M con datos preliminares al 21-10.

En este sentido es determinante cómo los avances en términos de las mejores expectativas para el canje de la deuda impulsan al principal índice accionario, mientras que en meses anteriores se hablaba del "techo" que imponía el no llegar a un acuerdo para el cierre de la renegociación. Por otra parte, cabe destacarse que este escenario optimista no es privativo de Argentina, sino que en general hay un buen clima para los países emergentes. Si se toma a Brasil por ejemplo, su índice accionario Bovespa se encuentra en niveles máximos históricos, y en octubre rompió la barrera de los 24.000 puntos mientras que en el mismo mes en 2003 no llegaba a los 19.000 puntos.

El otro grupo de instrumentos destacados en términos de rendimientos fueron los bonos, tanto pre como post default, influenciados por las perspectivas optimistas reinantes. Especial interés han mostrado los inversores en los bonos performing en pesos que ajustan por CER, entre otros el Bocon Pro 12, que hasta el 21 de octubre acumula una ganancia en los últimos 30 días de 15,95%.

En términos de tasas pasivas, la tendencia no ha variado: se sigue en un contexto de bajos niveles de tasas, sin señales que den origen a expectativas de un próximo punto de inflexión. En el caso de los plazos fijos, las tasas a 30 días tuvieron un promedio en octubre de 3,03%, y en el tramo superior a los 60 días la misma se ubicó en 3,69%. En cuanto a los instrumentos emitidos por el Banco Central, rige el mismo panorama: la alta liquidez en el mercado favorece y posibilita el sistemático recorte en las tasas. De hecho, en la última licitación de Lebac's el descenso en algunas fue bastante pronunciado para algunos plazos, destacándose el caso de las letras no indexadas a un año, que descendieron de una tasa de 6,54% a 6.05% en la última licitación.

[Volver al Índice](#)

---

## Continua superávit brasileño en intercambio bilateral

Según el último informe del SECEX, Brasil mantiene su saldo comercial positivo y creciente. Las exportaciones totales de Brasil en septiembre alcanzaron US\$ 8.923 millones, crecieron 22.6% anual y 34.4% en el acumulado del año. Las importaciones totales US\$ 5.751, crecieron 24.7%

anual y 29% entre enero y septiembre. De este modo se puede apreciar una recuperación notable en el sector externo brasileño.

En cuanto al comercio bilateral con Argentina, septiembre es el décimo sexto mes consecutivo con saldo comercial deficitario para nuestro país. Las importaciones argentinas desde Brasil alcanzaron US\$ 687 millones, marcando un crecimiento de 38.5% anual y 73% acumulado. Estas fueron impulsadas, principalmente, por los productos manufacturados, que representan el 89% del total de las importaciones argentinas desde Brasil. También crecieron fuertemente las importaciones de productos semi-manufacturados, 104% anual y 78% acumulado, en cambio los productos básicos cayeron 21% acumulado con una participación del 4%.

Las importaciones de Brasil desde Argentina, US\$ 508,7 millones, crecieron 24.5 % anual y 16.7% acumulado. Los principales productos importados fueron los relacionados al rubro transporte. Estos crecieron 25% acumulado, dentro de los cuales se destacan las embarcaciones con un crecimiento del 66% acumulado. También se destacaron las importaciones de plásticos, 40% acumulado.

[Volver al Indice](#)

---

# 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	21-Oct	2.98	↓	2.99	3.02	2.87
Futuros Dólar Rofex (03/01/05)	\$/u\$s	21-Oct	2.984	↓	3.010	3.07	-
Real / dólar	R / u\$s	21-Oct	2.858	↓	2.874	2.87	2.88
Dólar / Euro	u\$s / euro	21-Oct	1.2582	↑	1.2347	1.22	1.16
Peso / Euro	\$/ euro	21-Oct	3.731	↑	3.672	3.65	3.46
Plazo fijo a 30 días en pesos	% n.a.	19-Oct	2.83%	↓	2.92%	3.06%	4.44%
Plazo fijo a 60 o más días en pesos	% n.a.	19-Oct	3.40%	↑	3.38%	3.19%	4.63%
Lebac a 9 meses	% n.a.	19-Oct	5.990%	↓	6.350%	6.62%	-
Lebac a 1 año en pesos	% n.a.	19-Oct	6.050%	↓	6.540%	6.86%	11.84%
Lebac 1 año en pesos con CER	% n.a.	19-Oct	-0.030%	↓	-0.020%	0.00%	6.55%
Call entre Bancos Privados	% n.a.	19-Oct	2.3236%	↑	2.3076%	2.4219%	1.38%
Tasa activa, empr.Prime, mensual	% n.a. 30 d.	19-Oct	5.85%	↓	5.86%	5.96%	11.23%
Boden 2012	u\$s	21-Oct	75.25	=	75.25	71.20	59.25
Global 2017	u\$s	21-Oct	31.75	↓	32.00	31	29.25
Merval	-	21-Oct	1,234.56	↑	1,192.65	1,089.10	913.91
Bovespa	-	21-Oct	23,059	↑	22,959	23,106	18,449
Dow Jones	-	21-Oct	9,865.76	↓	9,894.45	10,244.93	9,747.64
S&P 500	-	21-Oct	1,106.49	↑	1,103.29	1,129.30	1,046.03
Nasdaq	-	21-Oct	1,953.62	↑	1,903.02	1,921.18	1,940.90
Fed Funds	% n.a.	21-Oct	1.75	=	1.75	1.75	1.00
Libor (30 días)	% n.a.	21-Oct	1.93	↑	1.89	1.82	1.12
Bonos del Tesoro a 10 años	yield anual	21-Oct	4.00	↓	4.01	4.04	4.37
Bonos del Tesoro a 30 años	yield anual	21-Oct	4.77	↓	4.82	4.84	5.22
Reservas en Oro y divisas, BCRA	Millones u\$s	18-Oct	18,250	↓	18,344	18,354	13,331
Redescuentos y adelantos por liquidez	Millones \$	18-Oct	20,614	=	20,614	20,696	21,490
Circulante	Millones \$	18-Oct	31,878	↓	33,082	31,708	25,766
Base Monetaria Amplia	Millones \$	15-Oct	46,791	↓	47,230	46,223	43,732
Depósitos del S. Privado	Millones \$	18-Oct	76,477	↓	77,862	76,987	71,227
Crédito al S. Privado	Millones \$	18-Oct	36,877	↑	36,565	35,943	30,265
Actividad Económica					Variación mensual %	Variación anual %	Var. anual acum. %
Est.Mens.Act.Económica INDEC	Base 93=100	Jul	117.9	↓	-1.9	8.8	8.6
Anticipo Estimador Mensual Industrial	Base 97=100	Sep	102.82	↓	-0.3	10.4	11.5
Construcción (ISAC)	Base 97=100	Ago	91.9	↑	1.1	16.6	25.2
Ventas de supermercados	\$ M	Ago	1,518	↓	-2.3	6.6	9.0
Conf. consumidor - Nación (U.T.D.T.)	Puntos	Oct	49.45	↑	4.5	-1.8	10.9
Exportaciones	u\$s M	Ago	2,919	↓	-3.0	24.0	13.0
Importaciones	u\$s M	Ago	2,020	↑	3.2	78.0	71.0
IPC	Base 99=100	Sep	149.45	↑	0.6	5.9	4,8*
IPIM	Base 93=100	Sep	239.74	↑	0.3	11.2	7,6*
Sector Público Nacional	Unidad de medida	Fecha	Último valor		Valor 1 mes atrás	Valor 1 año atrás	Acumul del año
Recaudación tributaria	Millones \$	Sep	7975.7	↓	8467.3	6114.0	74145.3
Gasto primario nacional	Millones \$	Ago	6808.6	↓	7640.1	5638.4	55482.2
Resultado primario SPN	Millones \$	Ago	1939	↑	1656.2	881.7	15442
Resultado del S. Público Nacional	Millones \$	Ago	862.7	↓	1449.6	-396.7	11340.7

Fuente: UCA- PAC

\* var. acumulada desde diciembre del año anterior

[Volver al Índice](#)

## Actividades de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas

---

- ▶ 26/10/2004 | 18:30 Mesa redonda: "Condiciones económicas y jurídicas de la inversión". Aula 307
- ▶ 28/10/2004 | 8:00 Seminario: "La empresa familiar: aspectos jurídicos, impositivos y legales". Dto. de Posgrado, 4º piso
- ▶ 29/10/2004 | 8:30 Seminario: "La empresa familiar: aspectos jurídicos, impositivos y legales". Dto. de Posgrado, 4º piso
- ▶ 1/11/2004 | 8:30 Seminario de Doctorado: "Ética, intervencionismo y liberalismo económico en Smith y Hayek", a cargo del Dr. Carlos Rodríguez Braun, Universidad Complutense de Madrid. Dto. de Posgrado, 4º piso
- ▶ 1/11/2004 | 18:30 Curso: "Información Contable de Participaciones en Negocios Conjuntos", a cargo del Cr. Alberto Troyano. Aula 302
- ▶ 3/11/2004 | 18:30 Reunión Académica nº 7: "Bastiat, economista: una revisión", Dr. Carlos Rodríguez Braun, Universidad Complutense de Madrid. Aula a confirmar
- ▶ 9/11/2004 | 9:00 Jornada Anual de Epistemología y Filosofía de la Economía ESEADE, Uriarte 2472 Facultad de Cs. Sociales y Económicas - UCA y Departamento de Investigaciones - ESEADE
- ▶ 10/11/2004 | 8:00 Congreso Anual de la Asociación Argentina de Economía Política. Aud. San Agustín
- ▶ 11/11/2004 | 18:30 Seminario: "Identificación, Prevención y Resolución de Conflictos en la Empresa Familiar". Dto. Posgrado
- ▶ 12/11/2004 | 18:30 Seminario: "Identificación, Prevención y Resolución de Conflictos en la Empresa Familiar". Dto. Posgrado
- ▶ 16/11/2004 | 18:00 Charla informativa Carreras de Grado. Aula a confirmar

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](http://www.uca.edu.ar)

[Volver al Índice](#)