

**UCA - PAC****Programa de Análisis de Coyuntura Económica****Informe semanal de coyuntura económica****Número 97 – 15 de Octubre 2004****Indice****Las claves de la semana 2**

- ▶ La negociación de la deuda se acerca a la recta final..... 2

Las últimas noticias tanto externas como internas con respecto a la reestructuración de la deuda en "default" indican que la situación se está encaminando a un desenlace positivo.

- ▶ Mayor confianza, mayor consumo 2

Ante los pronósticos de desaceleración del consumo, un análisis de los datos de IVA, supermercados y confianza del consumidor parecerían indicar lo contrario. Paralelamente, ante las inminentes presiones inflacionarias y para afianzar esta tendencia, el gobierno esta lanzando políticas de ingresos para aumentar el poder adquisitivo de los sectores más golpeados por la devaluación.

- ▶ ¿Cambia el escenario nacional con los nuevos precios de commodities?..... 3

Los precios de los commodities siguen variando fuertemente, y el contexto internacional no hace sino pensar en inestabilidades. Para la economía argentina, el tema es central pues los vientos a favor soplan desde la devaluación, y tienen un impacto decisivo en decisiones de inversión privada y en materia de ingresos fiscales.

Estadísticas Económicas 5**Actividades de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas 6**

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:

Oswaldo Cado
Andrea Conforti
Sofía Texier

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

Las claves de la semana

La negociación de la deuda se acerca a la recta final

Las últimas noticias tanto externas como internas con respecto a la reestructuración de la deuda en "default" indican que la situación se está encaminando a un desenlace positivo. En este sentido se encuentra la finalización de la reestructuración de la deuda en poder de las AFJP, que representan un 17% del total de la deuda en "default". Asimismo se encuentra en la recta final la negociación con los Bancos y compañías de seguros locales, que representan un 13% del total. En este caso la negociación siguiendo el modelo de la de las AFJP está centrada en computar los bonos a valor nominal y extender amortizaciones para que la quita no impacte de lleno en los balances. Con esto el porcentaje de aceptación garantizado por la negociación local ascendería a un 30% del total.

En cuanto a los acreedores externos se podría tener en cuenta la diferenciación entre los bonistas individuales y los inversores de fondos especulativos, abriendo o no respectivamente la posibilidad de ofrecer bonos par, que no llevarían quita pero que tendrían plazos más largos. En este sentido es importante el viaje que inicia Guillermo Nielsen esta semana para reunirse en la ciudad alemana de Francfort con G-20 y definir la estrategia con respecto a los bonistas individuales europeos.

Asimismo, se espera la presentación final del perfil de los bonos en la SEC para la semana que viene. La información al momento indica que se ofrecerán tres bonos: el par, sin quita a largo plazo, el bono con descuento de 65% sobre el capital original, y cuasi-par con quita del 30%, que se ofreció a las AFJP.

En cuanto a la expectativa de los inversores institucionales sienta un cierto precedente el reciente fallo judicial contra un fondo especulativo en Nueva York, por la reestructuración de los bonos en default "Aconcagua" por un monto de U\$s 250 M de la Provincia de Mendoza, cuya propuesta era extender los plazos a 11 años, con una quita que equivale a 35%.

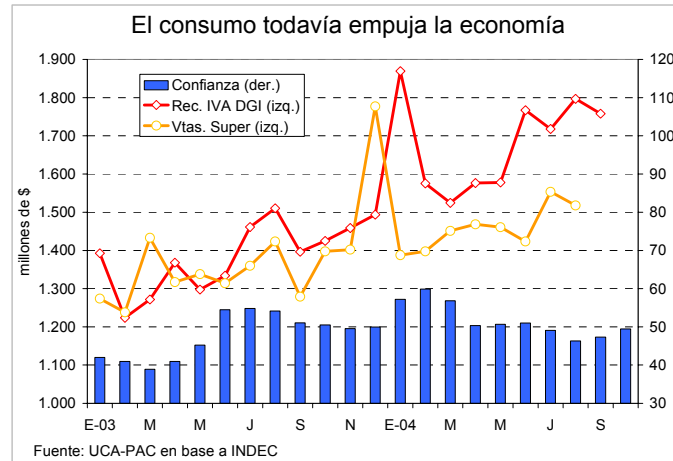
Finalmente el contexto de mejores tasas internacionales de acuerdo a la referencia de las tasas de los bonos de Estados Unidos, con bajas de 4.45% a 4% para los de 10 años desde agosto a la fecha, y la baja del riesgo en los mercados emergentes de 63pb. en el mismo período, han mejorado la oferta Argentina. El contexto, por tanto, indica que es importante acelerar los últimos detalles para enfrentar un canje con las mejores perspectivas.

[Volver al Indice](#)

Mayor confianza, mayor consumo

En los últimos dos meses se comentó sobre una supuesta desaceleración y, en algunos casos, hasta caída del consumo. Esto parecía ser un dato cierto, teniendo en cuenta la preocupación del gobierno por aumentar el poder adquisitivo de los sectores de menores ingresos.

Del análisis de los datos que veremos a continuación, se pueden obtener algunas conclusiones no consistentes con lo dicho en el párrafo anterior. Por un lado, la recaudación de IVA DGI sigue con su marcha firme con un crecimiento anual en septiembre de 26%, y acumulando los primeros nueve meses de 2004 una suba de 24%. Paralelamente, las ventas en los Supermercados han continuado recuperándose durante todo 2004. Según los últimos datos del INDEC, en agosto los supermercados vendieron un 8,3% más que en el mismo período de 2003 expresado en términos reales. Este porcentaje, si bien es mucho menor a las tasas de variaciones anuales que se registraron a principios de año (11%), es aproximadamente el doble de la tasa promedio de los meses de crecimiento de 2003 (4%), y de esta manera el sector lleva 14 meses consecutivos de incrementos luego de 30 meses seguidos de caídas.



Esto último puede ser consecuencia de una mayor confianza. Si bien en los últimos meses esta cayó, todavía se encuentra a niveles muy altos (49 puntos) respecto al anterior gobierno, donde se tocó un piso de 28 puntos. Mas allá de los efectos teóricos que tiene una mayor cantidad de dinero en el bolsillo de las personas (aumento de gasto), posiblemente las políticas gubernamentales de suba de ingresos tengan como objetivo primordial mantener los niveles de confianza elevados y de este modo incentivar el consumo (y evitar el atesoramiento del dinero). Recordemos que esto se lleva a cabo en el contexto de presiones inflacionarias cada vez más relevantes.

[Volver al Índice](#)

¿Cambia el escenario nacional con los nuevos precios de commodities?

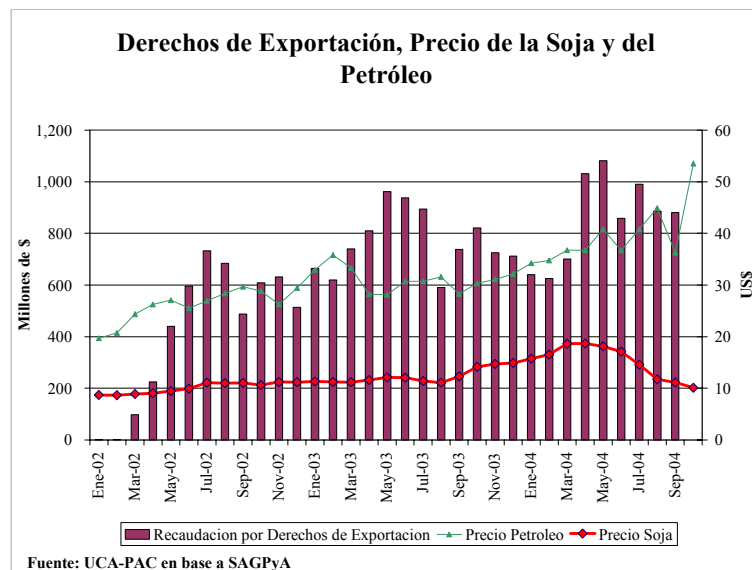
Los precios de los commodities siguen variando fuertemente, y el contexto internacional no hace sino pensar en inestabilidades. Para la economía argentina, el tema es central pues los vientos a favor soplan desde la devaluación, y tienen un impacto decisivo en decisiones de inversión privada y en materia de ingresos fiscales.

El precio del petróleo alcanzó esta semana un nuevo récord de u\$s/bbl 53.5. Si bien se conoció un aumento de las reservas de crudo de EE.UU., el contexto mundial sigue preocupando. El presidente de OPEP predice más subas, por lo menos hasta fin de mes, y con expectativas de incrementos en la demanda para los próximos meses fríos en el hemisferio norte. Ahora las expectativas de corto plazo ubican el precio del barril de crudo en torno a 60

dólares. Al ya previsto aumento de la demanda energética se suma la persistente inestabilidad en Irak y la delicada situación financiera de la petrolera rusa Yukos.

En la Argentina, el "control" de precios que existe sobre los combustibles – las naftas son las más baratas de la región- conspira en contra de las necesarias inversiones en materia de exploración, que se demorarán si la brecha entre el crudo y los precios internos se agranda. A la vez, es un problema de equidad dado el deterioro "estructural" que han sufrido los salarios desde la devaluación. El aporte fiscal creciente (retenciones máximas para un crudo superior a U\$/bbl 42) soluciona el tema para Hacienda pero juega en contra de las decisiones de inversión en exploración. Estas son de riesgo puro, a diferencia de los anuncios de realización de gasoductos en los últimos días.

En contraste, la soja sigue su derrotero descendente. Del máximo de U\$S 386 (precio Chicago) registrado en marzo de este año, se ha llegado a un nivel de U\$S 182 en octubre, una baja del 52.8%. La mayor presión de China contra los tres grandes oferentes de granos, EE.UU., Brasil y la Argentina, ha inducido esta tendencia. Los impactos en nuestro país son relevantes: la expansión de la frontera de siembra hacia el norte argentino se enfrenta así con interrogantes, lo que puede ser a la vez una oportunidad para producciones regionales desplazadas, como el algodón, el maní o el propio maíz. Por otra parte, la ecuación de rentabilidad de los productores agropecuarios pampeanos cambia en forma significativa.



En materia fiscal, los nuevos precios son más que relevantes. Como se observa en el gráfico, la recaudación por retenciones está fuertemente ligada a los precios. En el primer semestre las retenciones por complejo aceitero aportaron, junto a los cereales, el 47.1% de los \$ 4.937 millones. En tanto, el complejo petrolero aportó el 12.1% del total. En ese período, el precio promedio del grano de soja fue de U\$S 350, ya muy lejos del valor actual. En tanto, los aceites de soja cotizaban a U\$S 592 versus U\$S 470 a la fecha. Los costos en materia fiscal son evidentes, y rondarían los \$ 930 millones anuales para 2005, aún considerando la mejora de ingresos por petróleo, de mantenerse estos precios. El Presupuesto 2005, por su parte, prevé una suba de \$ 1.217 millones por derechos de exportación.

[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 | 14-Oct | 2.99 | = | 2.99 | 3.00 | 2.85 |
| Futuros Dólar Rofex (03/01/05) | \$/u\$s | 14-Oct | 3.010 | ↓ | 3.015 | 3.05 | - |
| Real / dólar | R / u\$s | 14-Oct | 2.874 | ↑ | 2.842 | 2.89 | 2.84 |
| Dólar / Euro | u\$s / euro | 14-Oct | 1.2347 | ↑ | 1.2282 | 1.23 | 1.17 |
| Peso / Euro | \$/ euro | 14-Oct | 3.672 | ↑ | 3.653 | 3.67 | 3.37 |
| Plazo fijo a 30 días en pesos | % n.a. | 12-Oct | 2.92% | ↓ | 3.67% | 2.70% | 4.75% |
| Plazo fijo a 60 o más días en pesos | % n.a. | 12-Oct | 3.38% | ↓ | 3.80% | 3.11% | 6.31% |
| Lebac a 9 meses | % n.a. | 12-Oct | 6.350% | ↓ | 6.500% | 6.65% | - |
| Lebac a 1 año en pesos | % n.a. | 12-Oct | 6.540% | ↓ | 6.740% | 6.90% | 12.16% |
| Lebac 1 año en pesos con CER | % n.a. | 12-Oct | -0.020% | ↓ | 0.000% | 0.00% | 6.71% |
| Call entre Bancos Privados | % n.a. | 12-Oct | 2.3076% | ↓ | 2.3386% | 2.2842% | 1.42% |
| Tasa activa, empr.Prime, mensual | % n.a. 30 d. | 12-Oct | 5.86% | ↑ | 5.80% | 5.76% | 11.16% |
| Boden 2012 | u\$s | 14-Oct | 75.25 | ↓ | 75.50 | 71.90 | 61.25 |
| Global 2017 | u\$s | 14-Oct | 32.00 | ↓ | 33.00 | 32 | 29.75 |
| Merval | - | 14-Oct | 1,192.65 | ↑ | 1,140.26 | 1,037.91 | 864.89 |
| Bovespa | - | 14-Oct | 22,959 | ↓ | 24,104 | 22,309 | 18,178 |
| Dow Jones | - | 14-Oct | 9,894.45 | ↓ | 10,125.40 | 10,318.16 | 9,812.98 |
| S&P 500 | - | 14-Oct | 1,103.29 | ↓ | 1,130.65 | 1,128.33 | 1,049.48 |
| Nasdaq | - | 14-Oct | 1,903.02 | ↓ | 1,948.52 | 1,915.40 | 1,943.19 |
| Fed Funds | % n.a. | 15-Oct | 1.75 | = | 1.75 | 1.50 | 1.00 |
| Libor (30 días) | % n.a. | 15-Oct | 1.89 | ↑ | 1.86 | 1.75 | 1.12 |
| Bonos del Tesoro a 10 años | yield anual | 14-Oct | 4.01 | ↓ | 4.24 | 4.13 | 4.35 |
| Bonos del Tesoro a 30 años | yield anual | 14-Oct | 4.82 | ↓ | 5 | 4.93 | 5.26 |
| Reservas en Oro y divisas, BCRA | Millones u\$s | 8-Oct | 18,344 | ↑ | 18,287 | 18,209 | 13,476 |
| Redescuentos y adelantos por liquidez | Millones \$ | 8-Oct | 20,614 | = | 20,614 | 20,765 | 21,487 |
| Circulante | Millones \$ | 8-Oct | 33,082 | ↑ | 32,497 | 32,803 | 26,141 |
| Base Monetaria Amplia | Millones \$ | 8-Oct | 47,230 | ↑ | 47,178 | 46,488 | 43,634 |
| Depósitos del S. Privado | Millones \$ | 8-Oct | 77,961 | ↑ | 77,302 | 77,665 | 71,777 |
| Crédito al S. Privado | Millones \$ | 8-Oct | 36,538 | ↑ | 36,529 | 35,746 | 30,643 |
| 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 |
| Estimador Mensual Industrial | Base 97=100 | Ago | 106 | ↑ | 1.1 | 10.5 | 11.6 |
| 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

- ▶ 15/10/2004 | 17:30 Colación de Grados Lic. Administración de Empresas (barra 00 a 97). Auditorio San Agustín
- ▶ 19/10/2004 | 18:30 Mesa redonda: "Financiamiento de Pymes". Aula 307
- ▶ 21/10/2004 | 16:00 Jornadas de Investigación Sociológica "Envejecimiento y sociedad". Dto. Posgrado, 4º piso
- ▶ 21/10/2004 | 18:00 Videoconferencia con Universidad de Bologna, Prof. Vittadini. Aula 401
- ▶ 21/10/2004 | 18:30 Seminario "La continuidad de la empresa familiar". Dto. de Posgrado - Centro de Investigaciones de la Empresa
- ▶ 22/10/2004 | 16:00 Jornadas de Investigación Sociológica "Envejecimiento y sociedad". Dto. Posgrado, 4º piso
- ▶ 22/10/2004 | 17:30 Colación de Grados Contadores Públicos. Auditorio San Agustín
- ▶ 22/10/2004 | 18:30 Seminario "La continuidad de la empresa familiar". Dto. de Posgrado - Centro de Investigaciones de la Empresa
- ▶ 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

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](#)