

---

## INFORME ECONÓMICO SEMANAL N° 516

- BUENOS AIRES, 8 DE JULIO DE 2005 -

---

*Por las fricciones propias del proceso electoral*

### **Leve suba del riesgo-incertidumbre país**

#### Claves

---



- ✓ El Índice de Riesgo-Incertidumbre País (IRIP) evidenció una suba en el segundo trimestre de este año, manteniéndose dentro del rango de riesgo mediano-bajo (performance buena) por noveno trimestre consecutivo.
  - ✓ El riesgo vinculado con los factores políticos se acercó a un nivel mediano-alto, debido principalmente a las fricciones del contexto electoral, a las tensiones dentro del Partido Justicialista y a la demora en el tratamiento de algunas leyes.
  - ✓ Dentro de los aspectos sociales, el riesgo se ubica en un nivel alto, como consecuencia de algunos inconvenientes en materia educacional y sanitaria y las tensiones entre los sindicatos y los empresarios y el Estado.
  - ✓ Respecto de las relaciones exteriores, a pesar de las mejoras en los vínculos con América Latina, se observó un leve deterioro derivado de las diferencias con Italia en torno del canje.
  - ✓ Los factores económicos domésticos incluidos en el IRIP evidenciaron una leve suba del nivel de riesgo. No obstante ello, aún permanecen dentro del rango de buena performance. La economía continúa creciendo a un ritmo acelerado, pero no debe descuidarse la inversión para evitar la formación de cuellos de botella en el mediano plazo.
  - ✓ El canje aumentó la certidumbre patrimonial del sistema financiero y mejoró la solvencia intertemporal del sector público. En este contexto, el gasto debe ser monitoreado, particularmente en un contexto electoral.
  - ✓ En lo que concierne a la política monetaria, se observan ciertas complicaciones en los intentos por lograr un equilibrio entre la preservación de un tipo de cambio competitivo, el mantenimiento de las tasas de interés en niveles bajos y la contención de las presiones inflacionarias.
-



Fricciones del contexto electoral

*El IRIP se incrementó levemente en el segundo trimestre, manteniéndose en un nivel mediano-bajo (performance buena).*

*Creció el riesgo de los factores políticos y sociales, de las relaciones políticas exteriores y de algunas cuestiones económicas internas. El frente externo registró las mejoras más importantes.*

El Índice de Riesgo-Incertidumbre País (IRIP)<sup>1</sup>, elaborado por Ecolatina en forma trimestral desde 1984, evidenció una suba en el segundo trimestre de este año. Ubicándose en 0,45 puntos, el indicador se mantiene dentro del rango de riesgo mediano-bajo (performance buena, desde 0,35 hasta 0,49 puntos) por noveno trimestre consecutivo.

El incremento responde a un mayor nivel de riesgo en los factores políticos y sociales, en algunas cuestiones económicas internas y en las relaciones políticas con el exterior. El frente externo, por su parte, registra las mejoras más importantes, en particular como consecuencia de la concreción del canje de la deuda en default.

El riesgo vinculado con los factores políticos se acercó a un nivel de riesgo mediano-alto, debido principalmente a las fricciones del contexto electoral y a las tensiones dentro del Partido Justicialista.

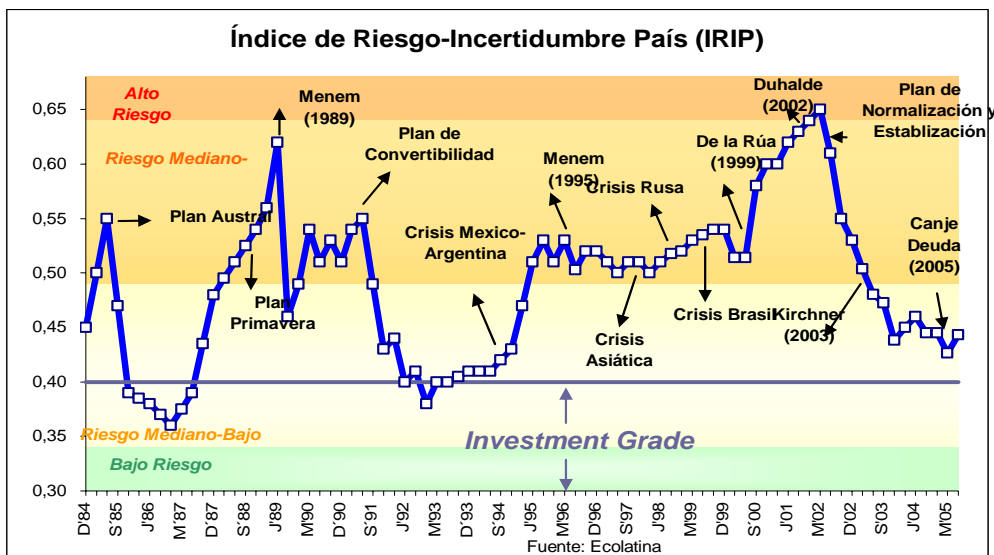
Por otra parte, la demora en el tratamiento de algunas leyes generó una serie de fricciones entre el Poder Ejecutivo y el Legislativo.

**"Cómo leer el Índice"**

El índice oscila entre 0 y 1, donde "cero" muestra los niveles de máxima seguridad, y "uno", la incertidumbre absoluta. A continuación, se muestra la vinculación entre los niveles del IRIP y los escenarios de riesgo-incertidumbre:

- Muy bajo riesgo (performance óptima) < 0.20
- Bajo riesgo (performance muy buena): de 0.20 a 0.34
- Mediano-bajo riesgo (performance buena): de 0.35 a 0.49
- Mediano-alto riesgo (performance regular): de 0.50 a 0.64
- Alto riesgo (performance mala): de 0.65 a 0.80
- Muy alto riesgo: > 0.80.

Un nivel inferior a 0.40 indicaría lo que en los índices financieros se denomina Investment Grade



<sup>1</sup> Este índice toma como base 152 variables agrupadas en factores políticos, sociales, económicos (internos y externos) y el estado de las relaciones internacionales de Argentina.



*En el frente político, la incertidumbre proviene del contexto electoral, las tensiones dentro del PJ y la demora en el tratamiento de algunas leyes.*

*Dentro de los aspectos sociales, se destacan los inconvenientes en materia educacional y sanitaria y las tensiones entre los sindicatos y los empresarios y el Estado.*

*A pesar de las mejoras en los vínculos con América Latina, las relaciones exteriores evidenciaron un leve deterioro debido a las diferencias con Italia en torno del canje.*

**En lo que concierne a los aspectos sociales, el nivel de riesgo se incrementó** y se ubicó en el rango “alto”. Esta suba se explica tanto por conflictos en el sector público como en el sector privado. Dentro del primer grupo cabe destacar ciertos inconvenientes en materia educacional (huelgas de docentes y no docentes y toma de instituciones por parte de estudiantes que se traducen en una pérdida de días de clase) **y sanitaria** (paros en hospitales). Estos conflictos generaron malestar adicional, debido a que en una primera instancia **se priorizaron los reclamos coercitivos por encima de las soluciones negociadas**.

Entre los elementos ligados al sector privado cabe destacar las **tensiones dentro de las centrales de trabajadores** y la acentuación de la **conflictividad entre los empresarios y los sindicatos** de diversos sectores. De todas maneras, en algunas actividades se han llevado a cabo negociaciones que generaron soluciones de consenso (industria alimenticia, automotriz y metalúrgica, fabricación de aguas gaseosas, construcción, producción de gas, etc.).

**Las relaciones políticas con el exterior mostraron un leve deterioro**, aunque siguen permaneciendo dentro de un nivel de riesgo mediano-bajo, como consecuencia del **incremento de la tensión con Italia** - un socio estratégico de la Argentina - en torno de la reestructuración de la deuda en default que afectó a numerosos bonistas italianos. En menor medida, se observaron diversos conflictos provenientes de las pujas del sector industrial con sus pares brasileños (industria textil, calzado, etc.).

Por otra parte, existieron **mejoras en los vínculos con América Latina**, en particular como resultado del lanzamiento de la iniciativa de desarrollar un anillo energético en la región.

## Cuidar y desarrollar las bases del crecimiento



Entre el primero y el segundo trimestre del año, **los factores económicos domésticos incluidos en el IRIP evidenciaron una leve suba del nivel de riesgo**. No obstante ello, aún permanecen dentro del rango de **buena performance** (riesgo mediano-bajo). Existen factores económicos que, aún mostrando un buen desempeño, no deben descuidarse, en tanto que otras cuestiones aún presentan elementos que deben ser mejorados.

La evolución general de la economía se encuentra en el primer grupo, dado que **el producto continúa expandiéndose a tasas elevadas** impulsando la recuperación del consumo, la inversión, el empleo y los ingresos reales.

No obstante, existen factores que necesitan ser monitoreados. En este sentido, **es preciso aumentar la inversión**, en particular en **infraestructura básica** (especialmente energía y transporte). **Si bien las necesidades energéticas están cubiertas durante este año, podrían surgir cuellos de botella en el nivel de actividad de mediano plazo**. Existen algunos avances en materia de política industrial, tales como ciertos programas orientados al fomento de las inversiones, aunque aún resultan insuficientes



*La economía continúa creciendo a un ritmo acelerado. No obstante, no debe descuidarse la inversión para evitar la formación de cuellos de botella en el mediano plazo.*

*El canje aumentó la certidumbre patrimonial del sistema financiero y mejoró la solvencia intertemporal del sector público. En este contexto, el gasto público debe ser monitoreado.*

*Se observan complicaciones en los intentos de la política monetaria por preservar un tipo de cambio competitivo, mantener las tasas de interés en niveles bajos y evitar que la inflación se acelere.*

Por otra parte, el **intercambio comercial** con el resto del mundo continúa mostrando un **sólido** superávit y las exportaciones se encuentran en sus máximos históricos. De todas formas, las compras al resto del mundo crecen a un ritmo mayor que las ventas (aunque se destaca la participación de los bienes de capital y sus componentes entre los productos que ingresan desde el exterior) y es posible que en un futuro cercano la razón precio de las exportaciones / precio de las importaciones se reduzca. Por consiguiente, el comportamiento del comercio de bienes debe ser seguido de cerca.

En lo que concierne al endeudamiento, **la concreción del canje de la deuda en default permitió incrementar la certidumbre patrimonial del sistema financiero y mejorar la solvencia intertemporal del sector público** a través de una reducción sustancial de los atrasos, la extensión de los plazos, la reducción en las tasas de interés y el progreso en la relación con los acreedores.

Sin embargo, **aún es necesario disipar las dudas respecto de la relación con las instituciones financieras internacionales** (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, etc.). Asimismo, es posible que en algún momento (no necesariamente cercano) el gobierno decida ofrecer alguna alternativa a los bonistas que decidieron no ingresar al canje (**holdouts**).

En este contexto, **la evolución del gasto público debe ser monitoreada cuidadosamente**. En efecto, en el contexto electoral crecieron las expectativas de que se produzcan aumentos en las erogaciones durante los próximos meses.

**En lo que concierne a la política monetaria, se observan ciertas complicaciones** en los intentos por lograr un equilibrio entre la preservación de un tipo de cambio competitivo, el mantenimiento de las tasas de interés en niveles bajos y la contención de las presiones inflacionarias.

El elevado superávit comercial y la entrada de capitales que se produjo luego de la reestructuración de la deuda en default generaron una mayor oferta de divisas en el mercado doméstico, con la consiguiente **presión hacia la apreciación del peso**. Para evitar la caída del tipo de cambio, el Banco Central compra divisas emitiendo pesos, para luego pasar a absorberlos a través de las LEBAC, con el objetivo de impedir que la mayor cantidad de dinero genere presiones inflacionarias.

La **expectativa de que se incrementen las tasas de interés** también impulsó una suba del nivel de riesgo. De todas formas, cabe destacar que aún se encuentran en niveles bajos en términos históricos.

Ante este panorama **las principales dudas giran en torno de la inflación**. Los incrementos en el nivel de precios al consumidor durante la primera mitad del año (6,1%) permiten vislumbrar que la meta fijada en el Programa Monetario 2005 (8%) será superada por al menos uno o dos puntos.

Si bien los aumentos no responden a un exceso de dinero en el mercado sino más bien a subas puntuales o estacionales y a la recomposición de precios relativos, existe cierta incertidumbre en este aspecto que complica el manejo de la política monetaria.



*Las principales dudas se vinculan con la inflación, aunque los aumentos no responden a un exceso de dinero sino a subas estacionales y puntuales y a la recomposición de precios relativos.*

*El riesgo incertidumbre país permanece dentro del rango mediano-bajo. Sin embargo, existen desafíos para de compatibilizar el crecimiento sostenido con el mantenimiento de un entorno propicio para el desarrollo de las políticas públicas a largo plazo.*

## Perspectivas



El **Riesgo Incertidumbre País** permanece dentro del rango **mediano-bajo**, es decir de performance buena. Sin embargo, se presentan **desafíos** que deben considerarse **a la hora de compatibilizar el crecimiento sostenido con el mantenimiento de un entorno creíble para el desarrollo de las políticas públicas a largo plazo**.

En materia **política**, es preciso continuar con el proceso de estabilización de las instituciones y lograr una discusión democrática que permita sentar las bases para consolidar el desarrollo.

Respecto de las **relaciones exteriores**, resulta fundamental consolidar los **vínculos estratégicos** que permitan mejorar el poder de negociación en los foros internacionales y consolidar el proceso de diversificación geográfica y de incorporación de valor a las exportaciones.

Por otro lado, para lograr el desarrollo sostenible en el tiempo – con la consiguiente reducción sustancial en el desempleo y la pobreza – es necesario **fomentar la formación de recursos humanos calificados y la inversión en tecnología** que permitan aumentar la productividad. A su vez, es necesario lograr una **mayor y mejor inversión, en particular en infraestructura** (energía, transporte, almacenamiento, servicios de logística para el comercio exterior). Asimismo, resulta imprescindible contar con un **sistema educativo y de salud inclusivo y eficiente**.



## Resultados del IRIP de junio de 2005

Marzo de 2005	Jun-05	Mar-05	Nivel de Riesgo Jun-05
<b>I. FACTORES POLITICOS</b>	0,48	0,44	Mediano-bajo
a. Estabilidad del Gobierno y sus Instituciones	0,47	0,41	Mediano-bajo
b. Relaciones entre los Partidos Políticos	0,58	0,54	Mediano-alto
c. Relaciones con empresarios y sindicatos	0,36	0,34	Mediano-bajo
d. Relaciones con las Fuerzas Armadas y Situación en el plano de la Seguridad exterior	0,56	0,56	Mediano-alto
e. Eficiencia de la Administración Central	0,59	0,53	Mediano-alto
<b>II. FACTORES SOCIALES</b>	0,63	0,61	Alto
a. Situación y actitudes del sector social intermedio	0,64	0,62	Alto
b. Situación y actitudes de la Sociedad frente a la Gestión del Estado (incluye seguridad ciudadana)	0,63	0,61	Alto
<b>III. FACTORES ECONOMICOS INTERNOS</b>	0,37	0,35	Mediano-bajo
a. Evolución de la Actividad Económica	0,17	0,19	Muy bajo
b. Nivel y tendencia de la inflación	0,41	0,37	Mediano-bajo
c. Política Fiscal	0,30	0,29	Bajo
d. Política Monetaria	0,46	0,44	Mediano-bajo
e. Política de Ingresos	0,49	0,45	Mediano-alto
f. Política de participación del Estado	0,59	0,56	Mediano-alto
<b>IV. FACTORES DEL SECTOR EXTERNO DE LA ECONOMIA</b>	0,31	0,32	Bajo
a. Cuentas de Mercancías y Servicios Reales del Balance de Pagos	0,20	0,20	Bajo
b. Situación de la Deuda Externa	0,34	0,42	Bajo
c. Política cambiaria	0,31	0,21	Bajo
d. Inversiones Extranjeras	0,49	0,46	Mediano-bajo
<b>V. RELACIONES POLITICAS DEL EXTERIOR</b>	0,47	0,45	Mediano-bajo
a. Relaciones por areas y grados de activismo de la política exterior	0,47	0,45	Mediano-bajo
<b>INDICE DE RIESGO /INCERTIDUMBRE TOTAL</b>	<b>0,44</b>	0,43	Mediano-bajo



**Presidente de Ecolatina:** Alberto Paz

**Economistas a cargo del informe:** Ricardo Delgado; Ricardo Fuente; Marco Lavagna; Rodrigo P. Álvarez; Romina Gayá - **Asistente:** Rosario Campos.



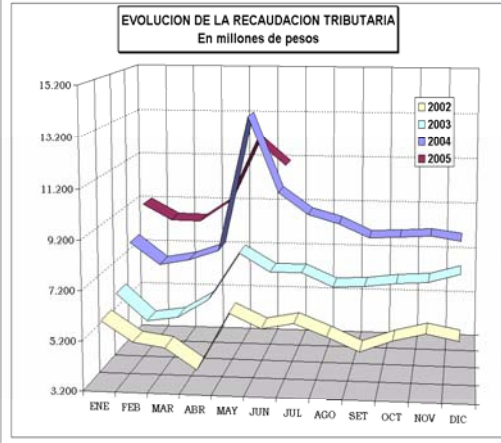


**LAS CIFRAS DE LA SEMANA**

**PRECIOS**

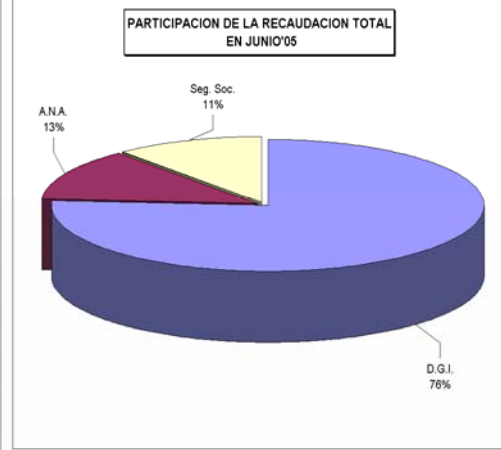
VARIACION DEL NIVEL GENERAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR			
VARIACION ACUMULADA Y PARTICIPACION DE LOS RUBROS PRINCIPALES			
RUBRO	ACUMULADO	PONDERACION DE	INCIDENCIA DE CADA
	Dic-04 Jun-05	CADA COMPONENTE EN EL TOTAL	RUBRO EN LA INFLACION ACUMULADA DEL PERIODO
NIVEL GENERAL	6,1%	100,0%	6,3%
EDUCACION	11,2%	4,2%	0,47%
BIENES Y SERVICIOS VS.	5,1%	4,4%	0,23%
TRANSP. Y COMUNICACIONES	3,8%	17,0%	0,65%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	6,7%	31,3%	2,08%
ATENCION MEDICA Y SALUD	4,9%	10,0%	0,49%
VIVIENDA, COMB. Y ELECTR.	11,8%	12,7%	1,49%
EQUIP. Y FUNC.DEL HOGAR	5,4%	6,6%	0,35%
ESPARCIMENTO	2,1%	8,7%	0,18%
INDUMENTARIA	6,8%	5,2%	0,35%

(\*) La suma puede no coincidir debido al redondeo.  
FUENTE: ECOLATINA sobre la base de INDEC



VARIACION DEL NIVEL GENERAL DE PRECIOS MAYORISTAS			
VARIACION ACUMULADA Y PARTICIPACION DE LOS RUBROS PRINCIPALES			
RUBRO	ACUMULADO	PONDERACION DE	INCIDENCIA DE CADA
	Dic-04 Jun-05	CADA COMPONENTE EN EL TOTAL	RUBRO EN LA INFLACION ACUMULADA DEL PERIODO (*)
NIVEL GENERAL	3,6%	100,0%	3,6%
NACIONAL TOTAL	4,0%	92,7%	3,7%
PRIMARIOS	6,4%	19,4%	1,2%
MANUFACTURADOS	3,2%	71,4%	2,3%
ENERGIA ELECTRICA	13,0%	1,9%	0,2%
IMPORTADO	-1,9%	7,3%	-0,1%

(\*) La suma puede no coincidir debido al redondeo.  
Nota: El índice Mayorista utilizado es el IPIM  
FUENTE: ECOLATINA sobre la base de INDEC



**BOLSA**

