

**SINTESIS DE LA
ECONOMIA ARGENTINA**
**Argentina ante los desequilibrios
mundiales**
NEWSLETTER DEL MES DE JULIO:

Julio 22, 2011

CONTENIDO

SITUACIÓN ECONÓMICA	2
<i>Producción y Consumo</i>	<i>2</i>
<i>Inflación y Salarios.....</i>	<i>2</i>
<i>Situación Fiscal</i>	<i>3</i>
<i>M&A e inversiones más importantes</i>	<i>3</i>
<i>Sector Externo</i>	<i>3</i>
<i>Bolsa y Finanzas.....</i>	<i>4</i>
<i>Moneda</i>	<i>4</i>
<i>Confianza de los agentes económicos.....</i>	<i>5</i>
<i>Perspectivas de corto plazo</i>	<i>5</i>
ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES	7
<i>SINTESIS: La Argentina ante los desequilibrios mundiales.....</i>	<i>7</i>
<i>La insostenibilidad de la crisis global</i>	<i>7</i>
<i>Argentina: buen crecimiento pero con señales de recalentamiento</i>	<i>10</i>
SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION	13
CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR	14

SITUACIÓN ECONÓMICA
PRODUCCIÓN Y CONSUMO

Según el IGA-OJF, en junio el PIB creció un 5,7% interanual, acumulando en la primera mitad del año una expansión del 6,9% anual. Este dinamismo se vincula principalmente al buen desempeño de sectores ligados a Servicios.

En el primer semestre del año, Intermediación Financiera fue el rubro más dinámico, acumulando una expansión de 12,2% anual. En particular, cabe destacar el buen desempeño de la actividad bursátil en junio (+23,9% i.a.), donde el volumen negociado en bolsa alcanzó el máximo en los últimos 9 años. Por su parte, Comercio, otro de los principales impulsores del crecimiento, tuvo en junio un aumento de 10,3% anual y acumula en el primer semestre una expansión de 11% anual. Adicionalmente, la Industria Manufacturera (IPI-OJF), creció en junio un 6,2% anual, mientras que en la primera mitad del año la expansión se elevó a un 9% anual. Conforme a esto, para la segunda mitad del año se espera que el producto continúe expandiéndose, aunque a un ritmo menor.

INFLACIÓN Y SALARIOS

Según nuestra estimación, los precios minoristas habrían aumentado un 1,4% en junio, mientras que la inflación anual sería del 23,6%.

El aumento registrado en Educación durante el mes en cuestión proviene tanto de la suba en los Servicios educativos (es decir las cuotas de los colegios) como en los Textos y útiles escolares. Por su parte, el precio de la Indumentaria registró una nueva suba (+2,5%) durante el mes de junio. El comportamiento de los precios de dicho rubro se explica a través de factores estacionales y la creciente demanda. Adicionalmente, el incremento del 2,4% registrado en la evolución de los precios del rubro Vivienda se debe fundamentalmente al encarecimiento de los alquileres. En términos anuales, este último alcanzó una inflación del 28,4%, en tanto que el rubro Vivienda en general se incrementó en un 27%.

En otro orden, durante el mes de junio se observó una nueva estabilización de los precios de Alimentos y Bebidas, la cuál fue impulsada fundamentalmente por una caída del 2,4% en los precios de la carne. Sin embargo, dicho descenso fue más que compensado por el precio de los Alimentos consumidos fuera del hogar. De esta manera, Alimentos y Bebidas registró un incremento del 1,1% el mes pasado, y en términos anuales la inflación alcanzó una tasa del 28,3%

ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE JUNIO
Var. % mensual e incidencia

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Educación	4,2%	0,20
Indumentaria	2,5%	0,13
Vivienda	2,4%	0,29
Bienes Varios	2,2%	0,10
Equip. y Funcionamiento del Hogar	1,7%	0,10
Alimentos y bebidas	1,1%	0,38
Salud	0,8%	0,08
Transporte y comunicaciones	0,5%	0,07
Esparcimiento	0,5%	0,04
Estimación inflación JUNIO	1,4%	1,4
INFLACIÓN ANUAL	23,6%	

Fuente: OJF & Asociados

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/07/2011)

SITUACIÓN FISCAL

La recaudación impositiva de junio alcanzó los \$ 48.679 M, evidenciando un alza interanual del orden del 30% anual. El impuesto a la Ganancias, impulsado principalmente por los incrementos salariales, fue el que más creció con una variación interanual de 45,7% (\$ 13.358 M). En segundo lugar, el impuesto al cheque se incrementó en un 45,1%, alcanzando una suma récord de \$ 3.176 M. A su vez, el IVA neto creció un 18,5% (\$ 11.541 M) y debe tenerse en cuenta que en concepto de reintegros y devoluciones de IVA se pagaron \$ 1.010 M, un 143% más que lo pagado en el mismo mes en 2010. Con respecto a la Seguridad Social, rubro que también se encuentra influenciado de forma positiva por los incrementos salariales, el aumento de aportes y contribuciones fue de 36,0% y 41,4% respectivamente.

Por su parte, los impuestos al comercio exterior registraron un total de \$ 6.322,3 M, lo cuál representa un nuevo récord en la recaudación de dicho tributo. En forma desagregada, mientras que los derechos de importación totalizaron \$ 1.156 M (+24,9%) como los de exportación creciendo 24,9%, los derechos de exportación se recuperaron y crecieron un 21,7%, superando así los \$ 5.100 M y estableciendo un nuevo récord.

M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

Repsol vendió 0,43% de YPF, el precio pactado fue de \$ 177 por acción, lo que hace un total de \$ 350 M. La venta fue realizada a inversores institucionales en Argentina.

El laboratorio nacional Roemmers pretende ingresar en el laboratorio Gramón con una participación accionaria mayor al 50%.

Grimoldi tiene la intención de adquirir el 16,67% del capital de Outdoors S.A., con lo que pasaría a contar con el 100% del paquete accionario de la firma. La venta de estas acciones ya había sido acordada mediante un contrato de opción recíproca e irrevocable firmado en 2010.

Corporación América que dirige Eduardo Eurnekian, comenzará a construir una nueva planta de biodiesel a través de su subsidiaria Unitec Bio, la misma demandará una inversión de \$ 280 M.

El grupo Nidera construirá un segundo muelle en sus instalaciones de Puerto General San Martín, provincia de Santa Fe; se invertirán US\$ 100 M.

SECTOR EXTERNO

En mayo, el resultado de comercio exterior fue de US\$ 1.680 M, un 13% inferior al mismo mes del 2010. En el acumulado, el saldo comercial se ubicó en los US\$ 4.768 M, mermando un 21% anual.

En el quinto mes del año, las exportaciones resultaron de US\$ 8.043 M y estuvieron lideradas por el dinamismo de las MOA, las cuales crecieron un 44% anual. El valor de las importaciones creció un 39% anual, elevándose a US\$ 6.363 M. Pese a resultar un mes récord de valor tanto de importaciones como de exportaciones, el saldo comercial continúa contrayéndose.

COMERCIO EXTERIOR. GRANDES RUBROS

Millones de dólares y variación porcentual

	Mayo			Enero-Mayo		
	2010	2011	V%A	2010	2011	V%A
Exportaciones	6.502	8.043	24%	25.753	32.100	25%
Primarios	2.042	2.297	12%	6.088	7.769	28%
MOA	2.032	2.917	44%	7.993	11.115	39%
MOI	1.879	2.460	31%	8.780	10.625	21%
Combustibles	549	368	-33%	2.891	2.591	-10%
Importaciones	4.575	6.363	39%	19.743	27.332	38%
Bs.Capital	828	1.160	40%	4.103	5.533	35%
Pzas.Capital	960	1.218	27%	3.899	5.248	35%
Bs.Interm.	1.363	1.868	37%	6.346	8.343	31%
Combustibles	587	943	61%	1.390	2.885	108%
Bs.Consumo	489	651	33%	2.382	3.051	28%
Automotores	337	504	50%	1.557	2.202	41%
Resto	12	19	58%	67	72	7%
Saldo	1.927	1.680	-13%	6.010	4.768	-21%

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/07/2011)

En relación al Balance de Pagos, en el primer trimestre del año el déficit de Cuenta Corriente fue de US\$ 673 M, mientras que la partida deficitaria de Cuenta Capital y Financiera resultó de US\$ 137 M. Ajustando por Errores y Omisiones (-US\$ 349 M), las reservas se contrajeron en US\$ 847 M.

BOLSA Y FINANZAS

Los principales bancos privados han tenido un desenvolvimiento positivo desde 2010. El precio de las acciones ha subido un 60% en promedio, mientras que sus principales activos (préstamos prendarios y al consumo) han subido un 50% y el principal pasivo (los depósitos) creció a la mitad de este valor. El exceso de liquidez ha sido uno de los principales canales por el cual las entidades han podido tener este buen desempeño. La cantidad de dinero ha crecido un 70% desde 2008, casi 60 puntos más que el desempeño económico. De esta forma, el impulso desde el sector monetario hacia el bancario ha sido significativo.

En este sentido, a pesar de que el mercado ha venido descontando estos factores positivos, aumentado el *price earning (P/E)* en un promedio cercano al 10% anual, las posibilidades futuras de mejores performances todavía están latentes. El P/E de algunas acciones como FRAN (Banco Frances) y BPAT (Banco Patagonia) se encuentran 4 puntos por debajo del promedio del sector (cerca de 6 veces las ganancias frente a 10 del mercado). Esto indica que la posibilidad de recuperar la inversión en un menor tiempo es mayor que en las otras empresas (6 años contra 10 de las demás). Más allá de esta distinción, todo el mercado financiero tiene buenas perspectivas en general. El ROE (rent on equity, o sea las ganancias o utilidades sobre el patrimonio neto) de las empresas financieras del mercado de capitales argentino rondan el 25% del patrimonio neto, mientras que el mercado en su totalidad promedia el 15%.

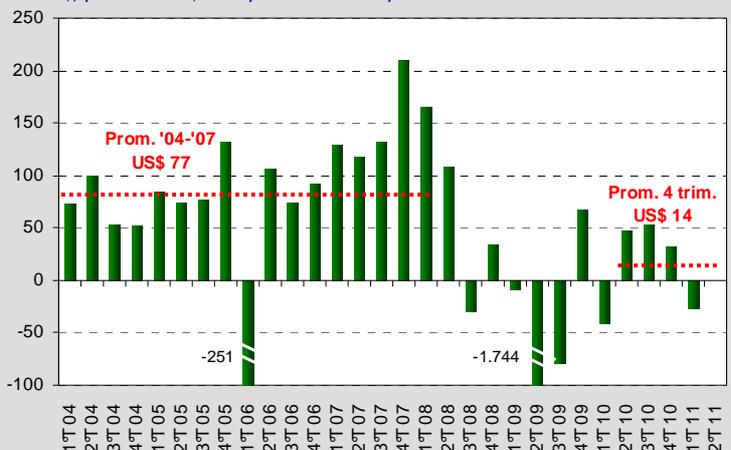
En consecuencia, con casi 11 puntos de diferencia del ROE entre las entidades bancarias y el mercado, junto con proyecciones alentadoras sobre el crecimiento del crédito al consumo (estimamos que podría crecer en otros \$ 13.000 M en 2011), las perspectivas parecen positivas en el corto y mediano plazo.

MONEDA

Desde 2008, las compras de divisas provenientes del frente externo que efectúa el BCRA han perdido influencia sobre los movimientos del stock de reservas internacionales. Entre 2004 y 2007, de cada US\$ 100 que ingresaban vía comercio exterior, US\$ 77 se destinaban efectivamente para engrosar el acervo de activos extranjeros. Pero en los años posteriores, esta tendencia tuvo una declinación importante por dos motivos: por un lado, el Sector Público absorbió una gran cantidad de divisas mediante la colocación de Letras Intransferibles al BCRA entre 2009 y 2010, captando más de US\$ 9.000 M (en 2011 usaría, al menos, US\$ 7.500 M para pagos de vencimientos de deuda). Por otra parte, la fuga de capitales también jugó un importante papel como detractora de divisas. En consecuencia, en los últimos 4 trimestres, sólo el 14% de las compras de dólares comerciales terminaron como reservas de la entidad monetaria.

DIVISAS QUE SE CONSTITUYEN EN RESERVAS

En US\$, por cada US\$ 100 que el BCRA compra del comercio exterior



Fuente: OJF & Asociados en base a BCRA

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/07/2011)

Con referencia a la salida de capitales, entre 2003 y 2007, la formación de activos externos promedió los US\$ 4.000 M por año. En cambio, en 2008, salieron del sistema alrededor de US\$ 24.000 M a causa del conflicto con el campo y de los primeros efectos de la crisis internacional. En los siguientes años, la fuga se redujo a US\$ 14.100 M en 2009 y US\$ 11.400 M en 2010. Pero para el presente año, debido a las condiciones de incertidumbre internacional (crisis fiscales de Europa y Estados Unidos), a la inflación y al ruido político de cara a las próximas elecciones de octubre, es de esperar que la salida de capitales se intensifique. En efecto, se estima que la fuga de capitales superaría los US\$ 16.000 M, creciendo un 40% anual considerando las operaciones registradas en el MULC.

Con la aceleración de la fuga de capitales en la segunda mitad del año y la reducción estacional de la oferta de divisas, se estima que el acervo de divisas descendería a menos de US\$ 48.000 M hacia diciembre, por lo que sería el primer año desde 2001 en el que las reservas no crecerían anualmente.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

Las expectativas inflacionarias en julio, según el relevamiento de la Universidad Torcuato Di Tella, se ubicaron en un 28,4% para el promedio nacional, 4,1 pp. inferiores a las del mes previo. En Capital Federal, las mismas se contrajeron 1,1 pp. en la comparación mensual, mientras que en el Gran Buenos Aires como en el Interior del país la reducción fue de 5,4 pp. y 3,6 pp. respectivamente. Cabe destacar, además, que en estos dos últimas regiones la mediana mermó en 5 pp. en la comparación mensual.

En relación a la confianza de los consumidores, de acuerdo con dicha Universidad, en junio la misma se incrementó en 2,16 pp. respecto al mes anterior. En particular, en el Interior del país, el índice promedio arrojó una contracción de 3,02 pp. en relación a mayo.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

En 2011 el crecimiento del PIB para los países emergentes podría llegar a duplicar o triplicar la performance de los países desarrollados (2% anual). Sin embargo, los problemas que acarrearán los países desarrollados como EE.UU. y aquellos que componen la Euro Zona resultan ser un limitante a la sostenibilidad de la tendencia observada en los Emergentes. La tremenda inyección de divisas realizada por los países desarrollados ha sido canalizada por los Emergentes en forma de entrada de capitales o mediante el aumento del precio de sus exportaciones. En este contexto, dichas economías han perdido competitividad industrial y empiezan a mostrar síntomas de recalentamiento.

Estos síntomas también se observan en la economía argentina. Si bien el PIB crecería en torno al 5% anual este año, la inflación continúa siendo muy elevada. En definitiva, son las dos caras de las políticas monetarias y fiscales cada vez más expansivas, que si bien impulsan el crecimiento ejercen presión sobre los precios.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/07/2011)
PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

VARIABLE	Unidad de Medida	Ultimo Dato		Variaciones ¹		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
Producción y Empleo						
Indice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	Jun 11	177,4	0,0% ²	5,7%	6,9%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Jun 11	175,3	-1,0% ²	6,2%	9,0%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Jun 11	161,7	0,7% ²	7,4%	14,2%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	May 11	190,4	4,8% ²	14,8%	10,9%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	May 11	2.072,5	-3,8% ²	9,6%	24,9%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	May 11	331,1	-0,4% ²	10,5%	8,7%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	I 11	7,4	0,0 ⁹	-0,9	
Precios						
Indice de Precios al Consumidor	Abr-08=100	Jun 11	272	0,7%	9,7%	4,7%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Jun 11	476	0,9%	12,3%	6,1%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	Jun 11	4,13	0,3%	4,6%	3,1%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	May 11	302	-0,6%	11,0%	6,5%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	Jun 11	48.679	-3,9%	30,6%	32,6%
Gasto de Capital ⁷	\$ M	Jun 11	4.019	-496	243	2.946
Gasto Primario ⁷	\$ M	Jun 11	38.573	4.627	10.200	47.431
Resultado Primario	\$ M	Jun 11	934	-2.206	-1.782	-196
Pago de Intereses	\$ M	Jun 11	4.242	3.000	1.232	2.171
Resultado Financiero	\$ M	Jun 11	-3.308	-5.206	-3.014	-2.366
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	May 11	8.043	15,7%	23,7%	24,6%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	May 11	6.363	12,6%	39,1%	38,4%
Saldo Comercial	US\$ M	May 11	1.680	380	-248	-1.242
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 8 Jul	51.588	3,7%	10,9%	6,5% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 8 Jul	183.846	5,4%	32,1%	9,6% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 8 Jul	283.679	5,7%	37,6%	39,4% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 8 Jul	300.881	1,6%	24,9%	12,3% ³
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 8 Jul	230.053	1,6%	45,6%	19,6% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 19 Jul	15,67	0,55	8,28	1,20 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 19 Jul	11,28	5,06	113,39	14,52 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 21 Jul	593	10	-214	65
Merval en dólares	Puntos	Al 21 Jul	814	-0,5%	33,9%	4,4%
Merval en pesos	Puntos	Al 21 Jul	3.367	0,2%	40,6%	7,8%
Índices de Confianza						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Indice	Mid Jun11	55,7	0,3%	17,0%	
Confianza del Consumidor (Fundación Mercado)	%	Mid Jun11	27,6%	-0,2%	1,4%	

* Ajustado por principales precios de exportación e importación

1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

2: Variación desestacionalizada

3: Variación versus diciembre 2009

4: minorista casas de cambio (venta)

Fuente: CENTRO DE ESTUDIOS ECONOMICOS - Orlando J Ferreres & Asociados

5: Circulación Monetaria+encajes en \$

6: Promedio mensual (préstamos en pesos + préstamos en dólares)

7: Excluye Transferencias a las Provincias

8: Relevamiento Total País

9: Variación respecto al trimestre anterior

Convenciones: M: millones m: miles var%A (anual): respecto a igual período del año anterior var%M (mensual): respecto al mes anterior var%T (trimestral): respecto al trimestre anterior var%Ac (acumulada): acumulado del período respecto al acumulado equivalente del año anterior

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES
SINTESIS: LA ARGENTINA ANTE LOS DESEQUILIBRIOS MUNDIALES

En 2011 el crecimiento del PIB para los países emergentes podría llegar a duplicar o triplicar la performance de los países desarrollados (2% anual). Sin embargo, los problemas que acarrearán los países desarrollados como EE.UU. y aquellos que componen la Euro Zona resultan ser un limitante a la sostenibilidad de la tendencia observada en los Emergentes. La tremenda inyección de divisas realizada por los países desarrollados ha sido canalizada por los Emergentes en forma de entrada de capitales o mediante el aumento del precio de sus exportaciones. En este contexto, dichas economías han perdido competitividad industrial y empiezan a mostrar síntomas de recalentamiento.

Estos síntomas también se observan en la economía argentina. Si bien el PIB crecería en torno al 5% anual este año, la inflación continúa siendo muy elevada. En definitiva, son las dos caras las políticas monetarias y fiscales cada vez más expansivas, que si bien impulsan el crecimiento presionan sobre los precios.

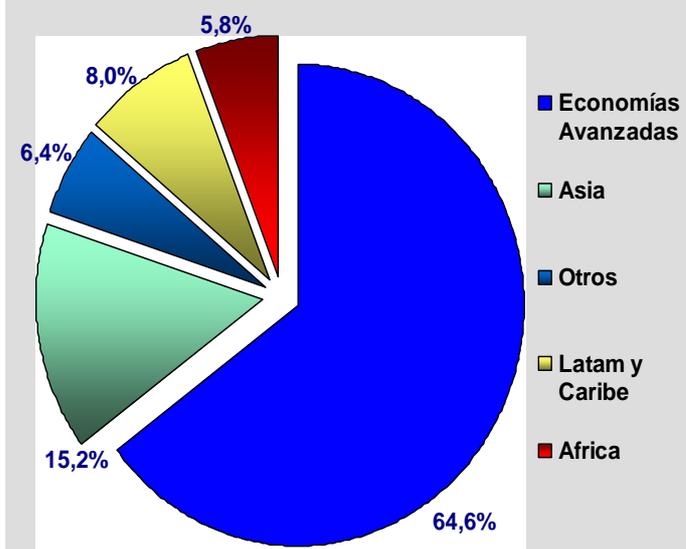
Si bien el contexto internacional continúa siendo positivo para Argentina y la región, lo cierto es que los riesgos están creciendo. Por un lado, crece la probabilidad de que Grecia entre en default o deba reestructurar su deuda de alguna manera y esto es sólo el comienzo de los problemas que aún puede enfrentar Europa. Irlanda, Portugal, España e incluso Italia están lejos de solucionar sus dificultades y no queda claro qué efectos podría causar una crisis aún más grave en Grecia.

En Argentina, a diferencia de lo que pasa en los países desarrollados, la economía muestra señales positivas en el corto plazo. Sin embargo, los riesgos de mediano plazo que surgen del rebalanceo del actual "modelo" económico que se hace cada vez más necesario realizar, junto con la incertidumbre en torno al futuro político, comienzan a dar señales negativas.

Así, en un marco de crecimiento en torno al 7% anual, con proyección para todo el año de 4,9% anual, la salida de capitales se aceleró en abril y mayo, evidenciando que empiezan a descontarse ciertos riesgos de la economía post-elecciones.

LA INSOSTENIBILIDAD DE LA CRISIS GLOBAL

En 2011 el crecimiento del PIB para los países emergentes podría llegar a duplicar o triplicar la performance de los países desarrollados (2% anual). Sin embargo, los problemas que acarrearán los países desarrollados como EE.UU. y aquellos que componen la Euro Zona resultan ser un limitante a la sostenibilidad de la tendencia observada en los Emergentes. La tremenda inyección de divisas realizada por los países desarrollados ha sido canalizada por los Emergentes en forma de entrada de capitales o mediante el aumento del precio de sus exportaciones. En este contexto, dichas economías han perdido competitividad industrial y empiezan a

SHARE DEL PIB MUNDIAL POR REGIONES
En %, estimación a 2011


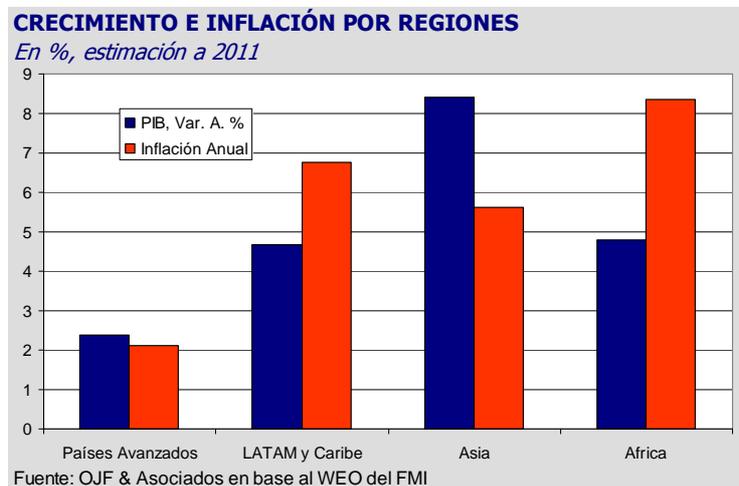
Fuente: OJF & Asociados en base al WEO del FMI

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/07/2011)

mostrar síntomas de recalentamiento.

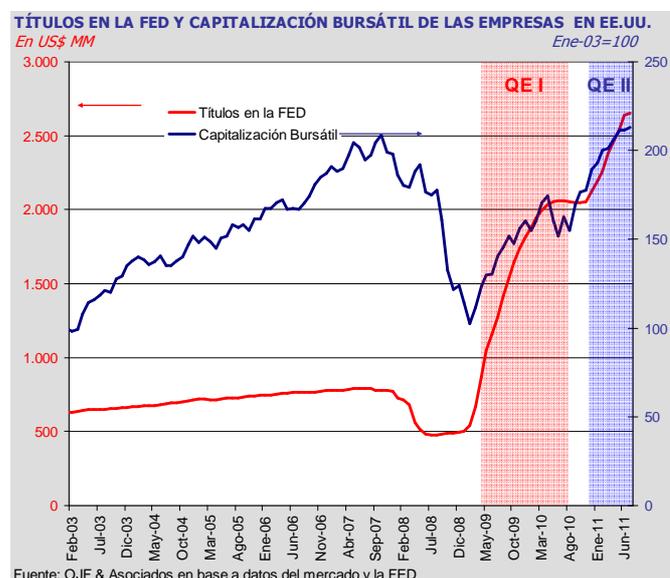
Como podemos observar en el gráfico de la derecha y tomando el PIB como aproximación del tamaño de las economías en **el mundo**, vemos que mismo **esta dividido principalmente entre 3 regiones: países desarrollados o avanzados, siendo un 65% de la economía mundial, Asia, siendo un 15% y Latam y el Caribe ponderando cerca de un 8% del "share" mundial.** Esto es un claro ejemplo de porque la crisis de crecimiento, deuda y desempleo que afecta a los países desarrollados se traduce en una situación de alto riesgo para las demás economías. **Si EE.UU., Japón y la Euro Zona (que son básicamente los países avanzados) están en problemas, se pierde un poder de "compra" importante en el mundo.** En este contexto, el crecimiento "vía comercio exterior" se ve limitado al desempeño de otras economías en donde, en este caso, China resulta ser el principal impulsor. Si hoy no estuviera el país asiático, los demás países emergentes no habrían podido aumentar el mercado externo, el cual ha sido la base del crecimiento de los últimos tiempos para estos países.

Esto último lo podemos apreciar en el siguiente gráfico. En el mismo, se observa bien las consecuencias de esta "disociación" del desarrollo de las economías globales en cuanto al impulso del crecimiento. **Mientras que los países avanzados crecerían cerca de un 2% en 2011, Latam y el Caribe lo haría cerca de un 5%, Asia un 9% y África un 5%. El problema de esto es que la inflación rondaría el 7% para Latam y el Caribe, un 6% para Asia y un 8% para África.** El por que del aumento de los precios está basado en las claves del crecimiento de los últimos años y da cierta idea del



proceso de recalentamiento que mencionamos anteriormente. Con el mercado de los países avanzados acotado, el crecimiento se ha sostenido plenamente en el desarrollo de los mercados internos y el de los BRICS como impulsores de las colocaciones de bienes y servicios (entre 2008 y 2010, se estima que el mercado de bienes en los países en desarrollo aumentó cerca de 70%).

En este sentido, la **apreciación cambiaria que han sufrido estos países ha sido notable. En promedio, las divisas de estos países se han apreciado un 30% desde comienzos de 2009**, tanto como parte de expansión monetaria de los desarrollados (lo cual ha elevado también el precio de los bienes exportables), como por el sostenimiento de la demanda de alimentos en algunos países con alta densidad poblacional y buen desempeño económico. Esto ha tenido un doble efecto. Por un lado ha aumentado el volumen de las importaciones, pero ha vuelto menos competitivas a las exportaciones de origen industrial, dado el aumento del precio de las commodities. En suma, esto último ha ocasionado varios problemas sociales y políticos en aquellos

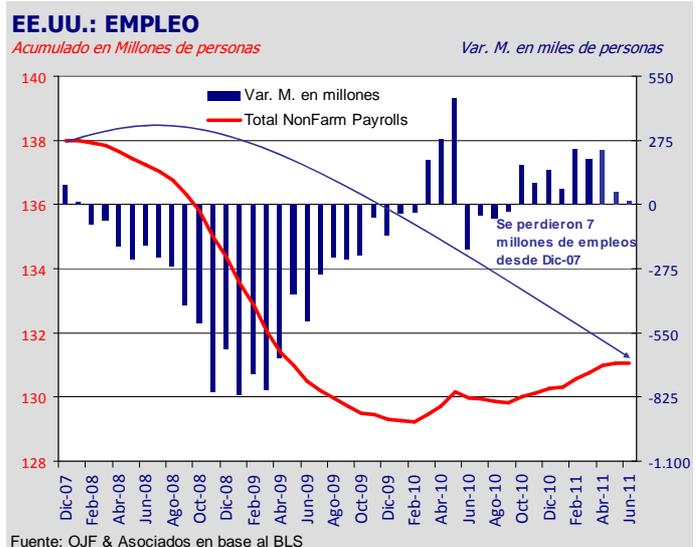


SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/07/2011)

países que son importadores netos de alimentos (Egipto, Libia, etc.).

En este panorama, los costos fijos que las empresas enfrentan empiezan a ser mayores, desincentivando la inversión de largo plazo y derivando en una mayor inversión especulativa de plazo menor. Eso lo podemos ver en el efecto que ha tenido la política estadounidense en el mercado. Con la gran inyección de divisas entre 2009 y 2011 (con cerca de US\$ 2 *trillions* inyectados en el mercado mediante venta de títulos de la FED), la capitalización bursátil de las empresas subió bajo la misma tendencia. Es decir que **el impulso que han recibido los países avanzados mediante las políticas monetarias expansivas (tanto en EE.UU. como en Europa) ha llevado a una mayor recuperación de los "risk assets" de las empresas, no así en el producto o valor agregado de cada una**, el cual depende de la generación de una mayor captación de mercado, el cual se ha visto reducido con la crisis sub prime.

De hecho el problema principal de los países avanzados, y en el desequilibrio mundial que vemos hoy, se encuentra en el "equilibrio" del mercado laboral, que lejos está de mejorar. **En EE.UU. se han perdido 7 millones de empleos desde Dic-07**. Los principales sectores económicos en EE.UU., como la Construcción y Manufacturas siguen expulsando empleos (cerca de 30.000 personas por mes), mientras que la creación de los cerca de un millón de empleos privados desde 2009 viene de los servicios financieros y empresas de ligadas al consumo. **Con los problemas que vive EE.UU. en cuanto al recorte de gastos para no caer en un potencial "default" este año, la recuperación "real" de la economía parece lejana**. De hecho, Obama presentó un programa de recortes en salud y empleos del sector público de cerca de US\$ 3 *trillions* hacia 2015, para así tratar de obtener la extensión del límite de deuda para este año (que llega a cerca de US\$ 15 *trillions*, US\$ 700.000 M más que lo que permite el actual límite). Así, aunque se logre "sanear" las necesidades fiscales de este año, el problema de fondo todavía sigue en pie. La mayor economía del mundo depende de los estímulos monetarios para mantener el crecimiento en sectores que lejos están de generar plusvalía a futuro. A su vez, Europa se encuentra en una situación similar, con potenciales "defaults" a la vista.



En conclusión, **los países avanzados se encuentran en una encrucijada en cuanto a la forma de potenciar su crecimiento**. Hacer frente a los problemas de deuda, gasto o seguir emitiendo para mantener la confianza de corto plazo y "tirar" la solución de dichos problemas para adelante. En este contexto, **los países emergentes** han podido crecer gracias al aporte de los BRICS y a este mantenimiento de la productividad de las empresas de los países en desarrollo. Sin embargo, **el mercado de dichos países está acotado a un 25% del Share mundial, por lo que la demanda tiene limitantes claros para el sostenimiento de este crecimiento "cum sector externo"**. Con la inflación menguando el poder adquisitivo y el costo empresarial de estas naciones, los desequilibrios del mundo se están empezando a acrecentar, por lo que un "trigger" como el "default" de algún país del G-20 podría tener consecuencias globales que ya no podrían ser saneadas desde el frente externo, teniendo al 65% del mundo en problemas.

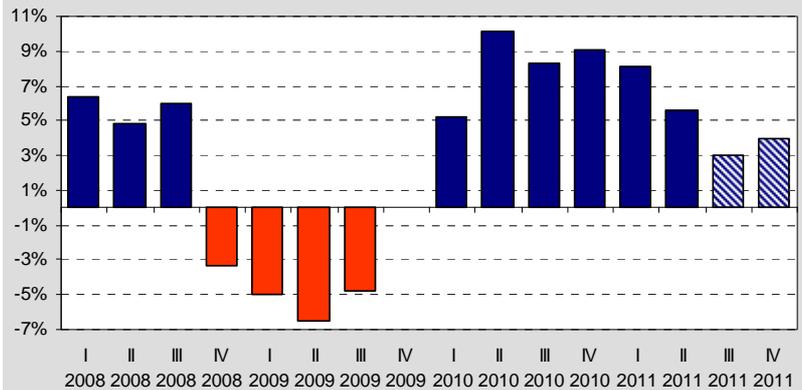
SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/07/2011)

ARGENTINA: BUEN CRECIMIENTO PERO CON SEÑALES DE RECALENTAMIENTO

Aún con la inestabilidad de la economía mundial el contexto internacional es, por el momento, funcional a la economía argentina. Los precios de los commodities agrícolas continúan en niveles altos y la demanda externa compensa la salida de capitales que se ha intensificado en la primera mitad del año. Además, **continúa observándose crecimiento económico aunque a un ritmo menor, a pesar de la inflación elevada.** La política fiscal y monetaria son cada vez más expansivas, generando riesgos de aceleración inflacionaria para el segundo semestre de 2011, al igual que el año que viene. Todo lo cual, confirma el recalentamiento de la economía argentina.

PROYECCIÓN IGA-OJF

Var % anual



Fuente: OJF & Asociados

El PIB cerraría el año con un incremento al 5% anual, impulsado por los sectores de servicios, principalmente por Intermediación Financiera y el Comercio. Ambos sectores creciendo por el incentivo del contexto inflacionario. La producción agrícola sería algo inferior a la del año pasado y la producción industrial evidencia algunos cuellos de botella por lo que comenzó a desacelerarse su crecimiento.

Por otro lado, si bien en el primer semestre se observó una desaceleración de la inflación anual (que pasó del 27% con el que cerró el 2010 al 23,6% anual en junio), **en la segunda mitad del año esperamos una aceleración inflacionaria.**

La política monetaria es cada vez más expansiva con los agregados monetarios creciendo al 38% anual. Claramente con una economía cuyo PIB habría crecido un 6,9% anual en el primer semestre del año según el IGA-OJF, el calentamiento de la misma y la tensión sobre los precios se va a intensificar.

En conclusión, **paradójicamente, el contexto internacional de debilidad de las economías desarrolladas influye positivamente en la economía argentina.** Por un lado, las políticas expansivas de dichas economías y la pérdida de reserva de valor del dólar y el euro, elevan los precios de los commodities agrícolas. Por otro lado, es alta la demanda de productos agrícolas por parte de China y continúa creciendo el comercio bilateral con

AGREGADOS MONETARIOS

Mes	M2	M3	M2	M3
	Var. % anual		\$ M promedio mensual	
Ene-10	14%	12%	203.535	308.376
Feb-10	18%	14%	203.173	310.758
Mar-10	18%	16%	197.841	312.915
Abr-10	20%	20%	199.434	318.926
May-10	19%	21%	200.977	328.632
Jun-10	18%	23%	206.467	338.500
Jul-10	24%	28%	217.864	353.318
Ago-10	24%	30%	217.463	360.322
Sep-10	24%	31%	221.490	370.233
Oct-10	28%	34%	229.154	381.750
Nov-10	29%	35%	233.119	389.862
Dic-10	28%	35%	251.792	405.847
Ene-11	32%	37%	269.553	424.014
Feb-11	29%	38%	261.711	429.765
Mar-11	34%	40%	264.220	438.987
Abr-11	35%	41%	268.977	448.190
May-11	38%	40%	276.956	460.328
Jun-11	38%	39%	283.928	471.430

Fuente: OJF & Asociados en base a BCRA

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/07/2011)

Brasil. Sin embargo, además de las distorsiones que evidencia la economía argentina, los riesgos provenientes del exterior son cada vez mayores, teniendo en cuenta ciertas señales negativas que evidencian China y Brasil y el probable escenario de mediano plazo de aumento en las tasas de interés de referencia que, al menos, frenaría el aumento en los precios de los commodities.

AUTORIDADES

Presidente

Orlando J. Ferreres

Vicepresidente

Francisco Gismondi

Vocales

Ludovico A. Videla

Raúl Sanguinetti

Daniel Montamat

Néstor Arcuri

Carlos Mendive

Sebastián Marcilese

EQUIPO DE TRABAJO

Directora de Investigaciones

Marta N. Barros

Investigadores

Milagros Gismondi

Luciana Carcione

Matías Gentini

Asistente Estadístico

Alejandro Canosa

Reconquista 458, 8º piso - (1358) Buenos Aires - Argentina

Tel: (5411) 4394-3993 - Fax: (5411) 4393-3004

E-Mail: info@fundacionnorteysur.org.ar

www.fundacionnorteysur.org.ar

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/07/2011)

SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION

SPONSORS PLATINO



SPONSORS ORO



PETROBRAS

BANCO COMAFI 

GRIMOLDI



ROGGIO



SPONSORS PLATA



CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR

NyS Nº 001

Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires: Programa. Julio 1995

NyS Nº 002

Asignaciones Familiares. 1996

NyS Nº 003

China Continental: Perspectivas. 1997

NyS Nº 004

Sector Público Argentino: Gasto, Endeudamiento, Intereses y Gastos Reservados. Enero 1998

NyS Nº 005

PRESUPUESTO NACIONAL: De La Formalidad Legislativa A La Realidad Fiscal. Marzo 1998

NyS Nº 006

PRESUPUESTO NACIONAL: Administración Financiera: Control, Excepciones y Nivel del Gasto. Abril 1998

NyS Nº 007

PRESTAMOS EXTERNOS: El Costo De Pedirlos y No Utilizarlos. Mayo 1998.

NyS Nº 008

Finanzas Públicas Provinciales y la Relación Nación - Provincias: Soluciones Parciales o un Acuerdo Integral. Julio 1998.

NyS Nº 009

Presupuesto 1999: Hipótesis alternativas de crecimiento económico. Septiembre 1998

NyS Nº 010

PRESUPUESTO NACIONAL: Evaluación de gestión: ¿Un instrumento eficiente? Octubre 1998

NyS Nº 011

PRESUPUESTO NACIONAL: Las partidas presupuestarias de la política comercial externa (I). Diciembre 1998

NyS Nº 012

PRESUPUESTO NACIONAL: Las partidas presupuestarias de la política comercial externa (II). Febrero 1999

NyS Nº 013

PRESUPUESTO NACIONAL: Fines, Medios y Resultados. Abril 1999

NyS Nº 014

El Programa de Asignaciones Familiares y la necesidad de su modernización. Septiembre 1999.

NyS Nº 015

Relaciones Laborales en el Sector Público Argentino. Octubre 1999.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/07/2011)

NyS Nº 016

Presupuesto Nacional para el año 2000: Estimaciones de Recursos y Reducción de Gastos. Noviembre 1999.

NyS Nº 017

Provincias: los desequilibrios fiscales y la necesidad de un nuevo acuerdo. Diciembre 1999

NyS Nº 018

La urgencia del momento: medidas concretas para superar la crisis. Mayo 2000

NyS Nº 019

Presupuesto Consolidado: Distribución Federal de Gastos y Recursos Públicos. Julio 2000

NyS Nº 020

Un sistema impositivo duradero para argentina. Febrero 2001

NyS Nº 021

Argentina: Facturación por Sector Económico. Informe Metodológico. Mayo 2001

NyS Nº 022

SUECIA: La reducción del Gasto Público y la salida de la crisis 92-94. Agosto 2001

NyS Nº 023

Distribución del ingreso en la última década. Noviembre 2001

NyS Nº 024

ARGENTINA: Visión de País y Diagnóstico. Febrero 2002

NyS Nº 025

Subsidio por Desempleo y Fomento del Empleo. Noviembre 2002

NyS Nº 026

Escenarios de Renegociación de la Deuda Externa Argentina. Noviembre 2002

NyS Nº 027

Políticas de Estado para el desarrollo económico-social. Julio 2003

NyS Nº 028

La política económica del Mercosur. Julio 2003

NyS Nº 029

Distribución del ingreso. Agosto 2004

Dos Siglos de Economía Argentina 1810 – 2004 – Historia Argentina en Cifras

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Diciembre 2005

NyS Nº 030

Políticas de Estado para el desarrollo económico-social. Junio 2007

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/07/2011)

NyS N° 031 a 48

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Junio 2007 – Junio 2009

NyS N° 049

Impuestos “sustentables” para la economía argentina. Julio 2009

NyS N° 050

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2009

NyS N° 051

Correspondencia Fiscal y Desequilibrios en Argentina. Agosto 2009

NyS N° 052 a 66

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2009 a Noviembre 2010

Dos Siglos de Economía Argentina 1810 – 2010 – Edición Bicentenario

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Noviembre 2010

NyS N° 067

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Una mirada al futuro. Diciembre 2010

NyS N° 068

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Soluciones que complican. Marzo 2011

NyS N° 069

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Crecimiento económico con riesgos. Abril 2011

NyS N° 070

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La economía en transición. Mayo 2011

NyS N° 071

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La economía en transición. Junio 2011

NyS N° 072

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Argentina ante los desequilibrios mundiales. Julio 2011