

SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

Asoman los próximos cambios

NEWSLETTER DEL MES DE NOVIEMBRE:

Noviembre 23, 2010

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>2</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>
CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS.....	5
PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO.....	5
ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES	7
<i>SINTEISIS: Asoman los próximos cambios.....</i>	<i>7</i>
<i>Es la economía, Obama</i>	<i>7</i>
<i>Las tres etapas de la economía argentina</i>	<i>9</i>
SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION.....	14
<i>DOS SIGLOS DE ECONOMIA ARGENTINA (1810 – 2010) – Edición Bicentenario.....</i>	<i>14</i>
CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR	15

SITUACIÓN ECONÓMICA
PRODUCCIÓN Y CONSUMO

En octubre, según el IGA-OJF, el PIB creció un 5,8% interanual. De esta manera, los primeros diez meses del año acumulan un crecimiento del 7,7%, mientras que en términos desestacionalizados la economía cayó un 1,1% mensual.

Los sectores que lideraron el crecimiento de la actividad económica fueron: Industrias Manufactureras (+9,3%) y Comercio al por Mayor y Menor (+6%). Al igual que en los meses previos, Maquinarias y Equipos y Metálicas Básicas traccionaron la industria manufacturera. En el primer caso, el incremento interanual fue del 20,5%, donde la industria automotriz realizó la principal contribución al crecimiento. Por su parte, Metálicas Básicas aumentó su producción en 21,3% interanual, acumulando un crecimiento del 34,1%.

Sin embargo, se evidencia un menor ritmo del crecimiento económico, debido a que la economía está alcanzando su nivel potencial. De ésta forma, para dinamizar la economía se requerirán inversiones que permitan ampliar la capacidad productiva.

INFLACIÓN Y SALARIOS

En octubre, según nuestro relevamiento, la inflación fue del 1,9% mensual. La variación interanual fue del 25,2%, mientras que la acumulada registró el 21,4%. De ésta forma, se acentúa la trayectoria ascendente en el nivel de precios.

Los rubros que evidenciaron los mayores aumentos fueron: Esparcimiento (+3,6%), Alimentos y Bebidas (+3,4%) y Bienes Varios (+2,5%). Sin embargo, la incidencia más importante, al igual que en la mayor parte de los meses del año, fue de Alimentos y Bebidas (1,18).

Por su parte, la suba en Carnes (+12%), principalmente las rojas, fue el componente que mayor incremento tuvo en el mes, explicando gran parte de la suba en Alimentos y Bebidas. De todas formas, se espera que el aumento del 15% en el mercado mayorista que se registró en octubre se traslade parcialmente al consumidor en el mes venidero.

Para los meses que restan del año, la expansión fiscal y monetaria junto a factores estacionales, se espera generen tasas de inflación que incrementen el nivel de precios al consumidor en un 26% anual.

SITUACIÓN FISCAL

Al tercer trimestre del año 2010 las cuentas públicas nacionales registraron un superávit fiscal acumulado de \$5.075 M. A partir del segundo trimestre comenzaron a revertirse los persistentes resultados negativos que habían comenzado a observarse en el mismo período un año atrás.

INFLACIÓN DE OCTUBRE
Var. % mensual e incidencia

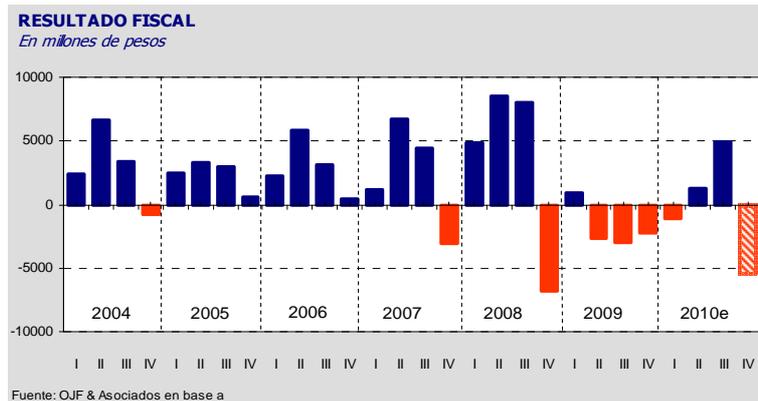
	IPC SI	
	var % mensual	Incidencia
Alimentos y bebidas	3,4%	1,18
Esparcimiento	3,6%	0,29
Transporte y comunicaciones	1,1%	0,16
Bienes Varios	2,5%	0,11
Indumentaria	1,0%	0,05
Salud	0,3%	0,03
Vivienda	0,2%	0,02
Equip. y Funcionamiento del Hogar	0,3%	0,02
Educación	0,1%	0,00
IPC OCTUBRE	1,9%	1,9
INFLACIÓN ANUAL	25,2%	
INFLACIÓN ACUMULADA	21,4%	

Fuente: OJF & Asociados

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/11/2010)

Los ingresos totales alcanzaron \$246.128 M, aumentando un 37% anual. La mayor contribución al total de los ingresos se la llevan los impuestos con un 61%, y en segundo lugar la seguridad social con un 30%.

Con respecto al gasto primario, éste totalizó \$225.208 M, incrementándose un 32% anual. Un 33% de esta suba se explicó por las mayores prestaciones de la seguridad social, un 31% por las transferencias corrientes y un 15% por remuneraciones. Por su parte, la inversión real directa en el segundo trimestre se recuperó creciendo casi un 2% gracias a las alzas registradas durante marzo y abril. Si tenemos en cuenta el pago de intereses que se efectuó durante el año (\$15.878 M), el gasto total asciende a \$241.086,8 M.



M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

A través de Terold, la inversora de la cual participan miembros de la familia Bemberg, cerraría en diciembre la compra del 50% del grupo Peñaflo, obteniendo así el 100% del holding de bodegas. En abril de este año, los Bemberg ya habían comprado la mitad de Peñaflo.

Repsol, dueña del 84% de YPF, colocó en Wall Street el 0,6% de YPF, en dos operaciones a principios de este mes. El precio de mercado fue de US\$ 54,11 por acción, lo que supone un valor total de la empresa argentina de US\$ 15.700 M.

Carlos De Narváez Steur lanzó un proyecto inmobiliario que conjuga oficinas, residencias y un mall en Vicente López, donde invertirá US\$ 800 M.

SECTOR EXTERNO

En septiembre, el saldo comercial arrojó un superávit de US\$ 1.067 M, registrando un incremento del 23% anual. El mismo fue posibilitado por una importante mejora en las exportaciones. No obstante, en los primeros nueve meses del año, el excedente comercial cayó un 21% frente al mismo período de 2009, totalizando un valor de US\$ 10.495 M.

Las exportaciones de septiembre registraron US\$ 6.401 M y aumentaron un 41% interanual. Las ventas de Productos Primarios crecieron un 120% frente a septiembre de 2009 y totalizaron US\$ 1.241 M. Este dinamismo se explica por la liquidación extendida de productos oleaginosos. En tanto, MOI avanzaron un 39% interanual, registrando US\$ 2.420 M, mientras que las MOA crecieron un 25%. Por último, el

COMERCIO EXTERIOR. GRANDES RUBROS

Millones de dólares y variación porcentual

	Septiembre			Enero-Septiembre		
	2009	2010	V%A	2009	2010	V%A
Exportaciones	4.535	6.401	41%	41.178	51.067	24%
Primarios	564	1.241	120%	7.461	12.621	69%
MOA	1.774	2.219	25%	15.981	16.565	4%
MOI	1.742	2.420	39%	13.115	17.295	32%
Combustibles	455	520	14%	4.622	4.585	-1%
Importaciones	3.666	5.334	45%	27.875	40.573	46%
Bs.Capital	859	1.204	40%	6.158	8.472	38%
Pzas.Capital	723	1.070	48%	5.123	7.818	53%
Bs.Intern.	1.190	1.627	37%	8.973	12.758	42%
Combustibles	190	325	71%	2.193	3.530	61%
Bs.Consumo	479	661	38%	3.650	4.667	28%
Automotores	215	437	103%	1.679	3.219	92%
Resto	11	10	-9%	100	109	9%
Saldo	869	1.067	23%	13.303	10.495	-21%

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/11/2010)

rubro Combustibles avanzó un 14% interanual.

Por otro lado, las importaciones del mes registraron US\$ 5.334 M y avanzaron un 45% anual. Cabe señalar que las compras de Automóviles se duplicaron dado que se expandieron un 103% anual. Las importaciones de Bienes Intermedios crecieron un 37% interanual. Asimismo, Piezas de Capital, Bienes de Capital aumentaron 48% y 40%, en forma respectiva, en tanto que las compras de Combustibles fueron un 71% mayores.

BOLSA Y FINANZAS

Un nuevo brote de incertidumbre ha surgido desde Europa. Aunque en los últimos meses, los recortes presupuestarios y a la reducción del gasto público despertaron cierto optimismo sobre la región, claramente los problemas de fondo, principalmente el financiamiento de las deudas y la solvencia de los PIGS, han vuelto a impactar sobre las expectativas de corto plazo. El foco está centrado sobre Irlanda y Portugal, dado que aún no han podido reducir sus déficits (que incluso han aumentado), a pesar del "commitment" que estos países realizaron a principios de año. Este tipo de inestabilidad intrínseca de la región, con países con bajo déficit y otros con excesivo, ha convertido nuevamente al Euro como un activo sobre el cual desconfiar. Tal es así, que los rendimientos de varios países están en niveles record, llegando a yields por casi 600 bp por encima de bonos "seguros" como los de Alemania o EE.UU. Esto ha impactado sobre el Euro que podría volver a descender hasta los €/US\$ 1,30.

RENDIMIENTO Y YIELD DE BONOS A 10 AÑOS DE PAÍSES SELECCIONADOS

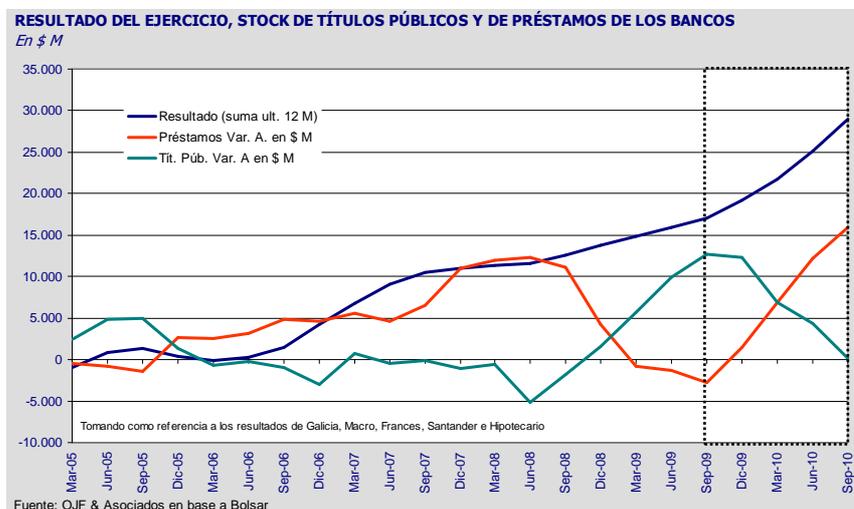
Rendim. en % y Yield como dif. con un bono alemán

	Rendim.	Yield
Grecia	11,4	6,7
Irlanda	8,1	3,4
Portugal	6,7	2,1
España	5,7	1,0
Rusia	5,6	0,9
Italia	4,7	0,0
China	3,9	-0,8
Holanda	2,8	-1,9
Austria	2,8	-1,9
Dinamarca	2,7	-2,0

Fuente: OJF & Asociados en base a Bloomberg

MONEDA

Las principales entidades bancarias han presentado sus balances al tercer trimestre de 2010. El resultado financiero neto entre 5 de los mayores bancos (Santander, Galicia, Francés, Hipotecario y Macro) se ha duplicado frente al segundo trimestre de este año. Con este aumento y sumando el hecho de que las acciones de dichas entidades han subido casi un 30% desde comienzos de octubre, las proyecciones de cierre de año son bastante favorables.



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/11/2010)

Después de haber ganado más de \$ 12.300 M por la valorización de bonos en 2009, los bancos están "reordenando" sus carteras, asignando en promedio la mitad de lo ganado como aumento de las disponibilidades. En tanto, las decisiones de inversión se están sesgando hacia los préstamos al consumo (tarjetas de crédito y personales) y créditos al capital de trabajo debido a que la inflación reduce la rentabilidad de los títulos públicos. La importancia de estos créditos es tal que, de los \$ 30.000 M de ganancias que han percibido las entidades financieras en el último año, cerca de la mitad ha sido por aumento de los préstamos.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

Las expectativas inflacionarias nacionales de noviembre, según el relevamiento de la Universidad Di Tella, se ubicaron en un 34% promedio, 4,4 pp. por encima del año anterior. En términos de mediana las mismas ascendieron al 30% anual.

Por otra parte, en noviembre la confianza del consumidor a nivel nacional, según la misma universidad, aumentó un 11% mensual, mientras que en la variación interanual registró un incremento del 37%. El componente que mayor suba interanual registró fue Durables e Inmuebles con un 66%, seguido por situación macroeconómica y personal, con un 31% y 25% respectivamente.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

Las economías desarrolladas muestran nuevos síntomas de estancamiento. En Estados Unidos, la política monetaria resulta poco eficaz para reactivar la economía, al tiempo que genera ciertas dificultades políticas a nivel global como se vio en la reunión del G20. Por otra parte, el Congreso de EE.UU. se opone cada vez más al incremento del gasto. De hecho, Obama enfrenta el peor momento político en su gestión. No sólo la economía evidencia la necesidad de encarar una reforma económica que ataque los desequilibrios macroeconómicos de mediano plazo, sino también en el plano político. El descontento de la población en particular debido a la lenta recuperación del empleo, hizo que Obama no logre aprobar el test electoral que significaron las elecciones legislativas del pasado 2 de noviembre. En ellas el partido Demócrata perdió la mayoría en la Cámara de Representantes y cedió 6 escaños en la de senadores. De esta forma, el presidente estadounidense enfrenta un Congreso opositor que limitará su accionar y una población cada vez más exigente que dejó en claro que terminó el período de "luna de miel" que todos los gobernantes tienen.

Si bien, Argentina puede experimentar cierta desaceleración de la actividad en el corto plazo, lo cierto es que esperamos que los próximos 9 meses, la economía funcione sin sobresaltos. Adicionalmente, en el largo plazo las posibilidades de crecimiento que enfrenta la economía son excelentes, gracias a la fuerza que están ganando los mercados emergentes y a la creciente demanda mundial de nuestros productos. Sin embargo, en el mediano plazo la economía deberá sufrir un rebalanceo para reducir el peso del gasto público y alinear las tarifas energéticas, en medio de un escenario político todavía poco claro.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/11/2010)
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	Oct 10	160,3	-1,1% ²	5,8%	7,7%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Oct 10	176,9	-0,4% ²	9,3%	9,3%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Sep 10	160,6	7,1% ²	16,5%	14,9%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Sep 10	176,9	3,6% ²	8,3%	9,2%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Sep 10	1.823,9	-4,4%	14,7%	12,1%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Sep 10	316,3	2,2% ²	9,1%	9,3%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	II 10	7,9	-0,4 ⁹	-0,5	
Precios						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	Oct 10	255	0,8%	11,1%	9,2%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Oct 10	440	0,9%	15,1%	12,5%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	Oct 10	3,98	0,1%	3,6%	4,0%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Sep 10	279	1,5%	-3,1%	3,4%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	Oct 10	36.077	1,2%	36,6%	33,7%
Gasto de Capital ⁷	\$ M	Sep 10	4.250	723	924	5.474
Gasto Primario ⁷	\$ M	Sep 10	28.442	3.027	7.944	54.492
Resultado Primario	\$ M	Sep 10	3.229	507	3.005	12.251
Pago de Intereses	\$ M	Sep 10	3.301	2.854	897	2.447
Resultado Financiero	\$ M	Sep 10	-72	-2.347	2.108	9.804
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Sep 10	6.401	0,5%	41,1%	24,0%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Sep 10	5.334	0,4%	45,5%	45,6%
Saldo Comercial	US\$ M	Sep 10	1.067	13	198	-2.809
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 5 Nov	52.284	3,7%	10,9%	6,5% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 5 Nov	142.595	5,4%	32,1%	9,6% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 5 Nov	228.841	5,7%	27,7%	16,6% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 5 Nov	244.514	1,8%	24,9%	12,3%
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 5 Nov	177.710	1,6%	30,6%	26,7% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 15 Nov	15,43	3,31	-7,30	2,80 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 15 Nov	10,71	15,82	-104,66	90,28 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 17 Nov	553	30	-205	-207
Merval en dólares	Puntos	Al 17 Nov	797	4,8%	41,3%	30,8%
Merval en pesos	Puntos	Al 17 Nov	3.164	5,2%	47,4%	31,9%
Índices de Confianza						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Indice	Mid Oct 10	50,1	2,5%	28,2%	
Confianza del Consumidor (Fundación Mercado)	%	Fin Oct 10	27,5%	0,3%	2,9%	

* 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)

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

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

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: ASOMAN LOS PRÓXIMOS CAMBIOS

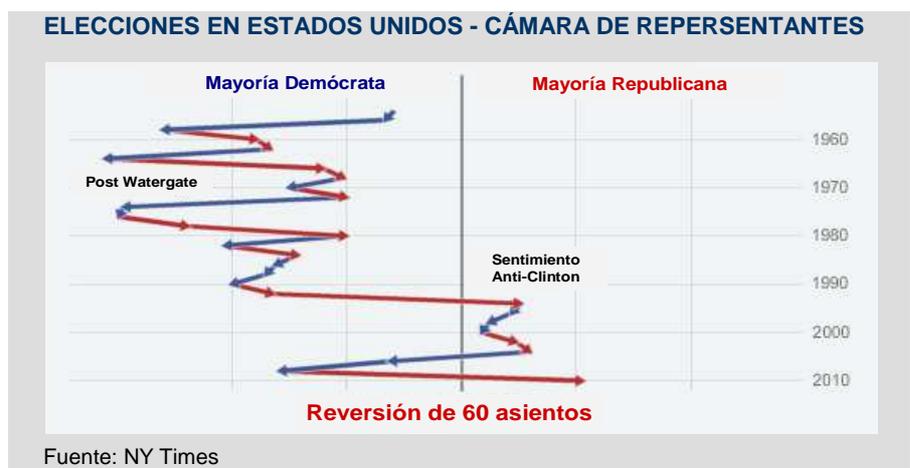
En Estados Unidos, Obama enfrenta el peor momento político en su gestión. No sólo la economía evidencia la necesidad de encarar una reforma económica que ataque los desequilibrios macroeconómicos de mediano plazo, sino también en el plano político. El descontento de la población en particular debido a la lenta recuperación del empleo, hizo que Obama no logre aprobar el test electoral que significaron las elecciones legislativas del pasado 2 de noviembre. En ellas el partido Demócrata perdió la mayoría en la Cámara de Representantes y cedió 6 escaños en la de senadores. De esta forma, el presidente estadounidense enfrenta un Congreso opositor que limitará su accionar y una población cada vez más exigente que dejó en claro que terminó el período de "luna de miel" que todos los gobernantes tienen.

Si bien, Argentina puede experimentar cierta desaceleración de la actividad en el corto plazo, lo cierto es que esperamos que los próximos 9 meses, la economía funcione sin sobresaltos. Adicionalmente, en el largo plazo las posibilidades de crecimiento que enfrenta la economía son excelentes, gracias a la fuerza que están ganando los mercados emergentes y a la creciente demanda mundial de nuestros productos. Sin embargo, en el mediano plazo la economía deberá sufrir un rebalanceo para reducir el peso del gasto público y alinear las tarifas energéticas, en medio de un escenario político todavía poco claro.

ES LA ECONOMÍA, OBAMA

La recuperación económica en Estados Unidos está siendo más lenta de lo esperado y no permite que se recupere el empleo. Esto ha ido generando una sostenida caída en la imagen presidencial que se materializó en las urnas el pasado 2 de noviembre, significando un duro revés para el presidente Obama. Así, el partido Republicano consiguió la mayoría de la Cámara de Representantes en lo que fue su mejor elección de los últimos 50 años.

Obama no logró aprobar el test electoral que significaron las elecciones legislativas del pasado 2 de noviembre. La elección en la Cámara de Representantes arrojó una contundente victoria del partido Republicano que logró la mayoría al quitarle 60 asientos al partido Demócrata. Así, la Cámara quedó conformada con 239 republicanos y 190 demócratas, lo que podría limitar el accionar del gobierno.

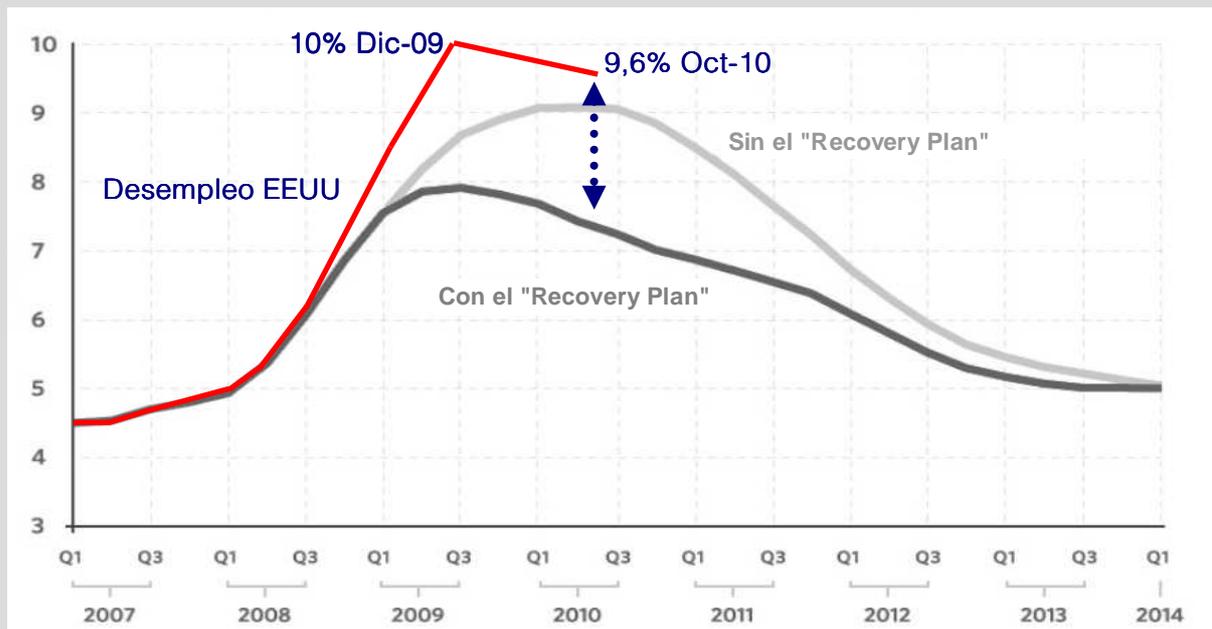


En esta línea, la revelación de la elección la dio el "Tea Party", el ala más conservadora del Partido Republicano. Surgió en 2009 y consiguió 39 escaños en la Cámara de Representantes y 2 en la de Senadores. Este partido conservador plantea, como eje central, la necesidad del achicamiento del Estado y la reducción de impuestos.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/11/2010)

Por otra parte, el partido Demócrata mantuvo la mayoría en el Senado con 53 legisladores frente a 46 senadores republicanos. De todas formas, vale aclarar que aquí también el revés fue fuerte, dado que el partido de Obama perdió 6 escaños, pudiendo mantener la mayoría en parte porque no se renovaba la totalidad de la Cámara.

EE.UU.: EL PLAN DE OBAMA Y EL IMPACTO EN EL DESEMPLEO



Fuente: C. Romer and J. Bernstein "The Job Impact of The American Recovery and Reinvestment Plan" - Publicado el 09 de enero de 2009

Fue el propio Obama quien dejó en claro que el descontento hacia su gestión que le significó este revés electoral se debe al mal momento económico del país. El presidente estadounidense señaló *"creo que no hay duda que la principal preocupación de la gente es la economía. Y la razón por la cual expresaron una gran frustración es el hecho de que no avanzamos lo suficiente en la economía"*.

Además de los problemas económicos que enfrenta la economía estadounidense, de elevado endeudamiento y déficits gemelos persistentes (Ver Informe Economía Internacional N° 205), el descontento sobre la economía al que se refiere Obama se debe principalmente a la incapacidad de la actual gestión de impulsar el empleo.

Barack Obama asumió en enero de 2009 en el peor momento de la crisis económica. El desempleo alcanzaba en ese entonces el 7,6% de la población económicamente activa, el más alto desde fines de 1992. Con ese contexto basó sus primeros pasos en la gestión en un plan que permita reactivar la economía y logre bajar el desempleo. Así, al asumir sus asesores presentaron un informe donde mostraban que el desempleo continuaría subiendo hacia el último trimestre de 2009 pero que gracias al "Recovery Plan" este no sería superior al 8% de la PEA, y que a partir de allí comenzaría a bajar, mientras que sin el plan de estímulo el desempleo podría llegar al 9% de la PEA.

Esto no sucedió, no sólo el desempleo continuó aumentando hasta el 10,1% de la PEA en octubre de 2009 sino que la reducción del mismo pasados un año es de sólo 0,5 puntos porcentuales. Cabe destacar que la crisis generó que se pierdan en EE.UU. 8,5 millones de empleos, mientras que la

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/11/2010)

recuperación que se observa en el empleo desde enero de este año permitió tan sólo generar 780 mil puestos de trabajo.

Sin dudas, esto es lo que produjo el mayor descontento en la población y llevó al partido Demócrata a la derrota en las elecciones intermedias al partido demócrata. Así, Obama enfrenta un Congreso opositor que limitará su accionar y una población cada vez más exigente que dejó en claro que pasó el período de “luna de miel” que todos los gobernantes tienen. Esto se desarrolla en un contexto de necesidad de encarar una reforma económica que ataque los desequilibrios macroeconómicos de mediano plazo que tiene la economía estadounidense.

LAS TRES ETAPAS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

La economía argentina crecería 7,4% este año y probablemente el PIB mostrará un alza del 3% en 2011. Sin embargo, en el mediano y largo plazo se observan dos tendencias bien diferenciadas y casi opuestas que atravesarán a nuestro país. Por un lado, el escenario internacional en el largo plazo aparece muy favorable para la economía argentina: El mundo emergente se mantiene creciendo rápidamente, la demanda de alimentos continuará siendo alta y el financiamiento internacional se mantendrá barato, debido a las políticas de los países desarrollados. Sin embargo, también encontramos que nuestro país deberá enfrentar un rebalanceo de la economía en especial en materia de servicios públicos y gasto del Estado e impuestos.

De esta manera, podemos dividir en tres fases al futuro de nuestra economía:

1. **El corto plazo:** Los próximos 9 meses, dónde las condiciones económicas se mantendrán estables.
2. **El mediano plazo:** Es el lapso que comienza a mediados de 2011 y puede durar entre 12 y 20 meses. Esta es una etapa de rebalanceo de condiciones macroeconómicas y coincide parcialmente con el período de elecciones presidenciales.
3. **El largo plazo:** El período que va desde mediados del 2012 hasta el 2020.

El Corto plazo

Es una evidencia que las buenas condiciones económicas mundiales, que impulsan favorablemente en este año a nuestra economía, continuaran por los próximos 6 a 9 meses, por lo que la buena performance de nuestro PIB continuará en el corto plazo. El crecimiento del PIB en 2010 sería de 7,4%, el superávit comercial de este año superaría los US\$12.000 millones y el consumo está aumentando muy fuerte, especialmente en electrodomésticos y autos. En el tercer trimestre la venta de electrodomésticos creció un



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/11/2010)

28% y la de autos un 30% anual. De la misma manera, la demanda de maquinaria y equipo, sobre todo la derivada del agro, está creciendo también muy bien, mejorando la situación de varias ciudades del interior del país, que son productoras de estos equipos. Así las ventas de cosechadoras durante la primera mitad del año creció al 46% anual y la de tractores un 53%

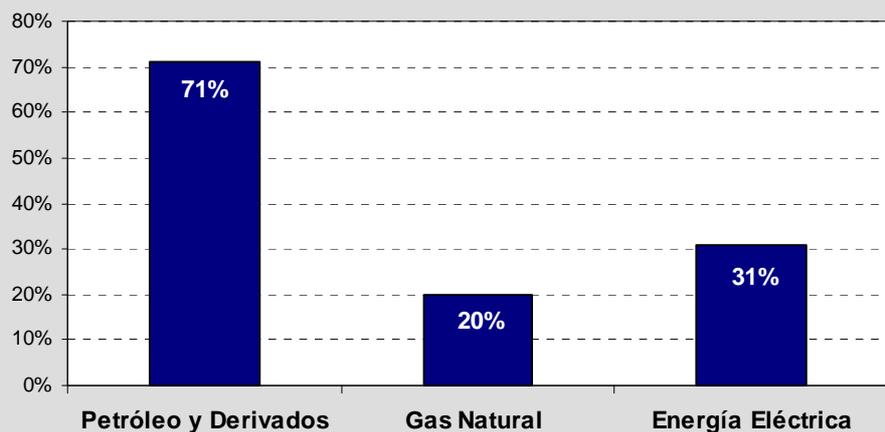
Este escenario positivo desde el punto de vista de la actividad económica presenta también algunos aspectos preocupantes como el gran gasto público consolidado (Nación + Provincias + Municipios) que este año tocó un récord de u\$s 160.000 millones, y la inflación alta. En términos generales la inflación de los últimos 12 meses superó el 25% anual. Pero en Alimentos y Bebidas ya está en 39%. Naturalmente, en rubros como los servicios públicos los precios están congelados. En este contexto el tipo de cambio, también se ha retrasado, al ser utilizado como ancla anti-inflacionaria.

El Mediano Plazo

Durante la siguiente década la economía argentina enfrentará más oportunidades que amenazas. Pero para poder aprovecharlas, la estructura económica debe reordenarse antes. Ordenar la economía no será sencillo. Por un lado, se requieren más inversiones en el sector energético, incluso se debe invertir para compensar por lo que no invirtió en el pasado. Sin embargo, esto necesariamente requiere de un ajuste tarifario de servicios públicos (principalmente en energía).

COMPARACIÓN TARIFAS

*Tarifa argentina en % del precio de referencia regional e internacional * - Sep 2010*



Fuente: OJF & Asociados en base a Montamat & Asociados

Si se pusiera como objetivo alcanzar las tarifas del Mercosur, el precio de la electricidad residencial debería subir más de 500% y la tarifa de gas residencial se debería multiplicar por 8. A nivel mayorista los ajustes podrían ser menores y no necesariamente serán iguales para todos los tramos. Sin embargo, en promedio se puede decir que la electricidad mayorista debería subir 240% y el gas 150%. Lo mismo sucede con el transporte de pasajeros.

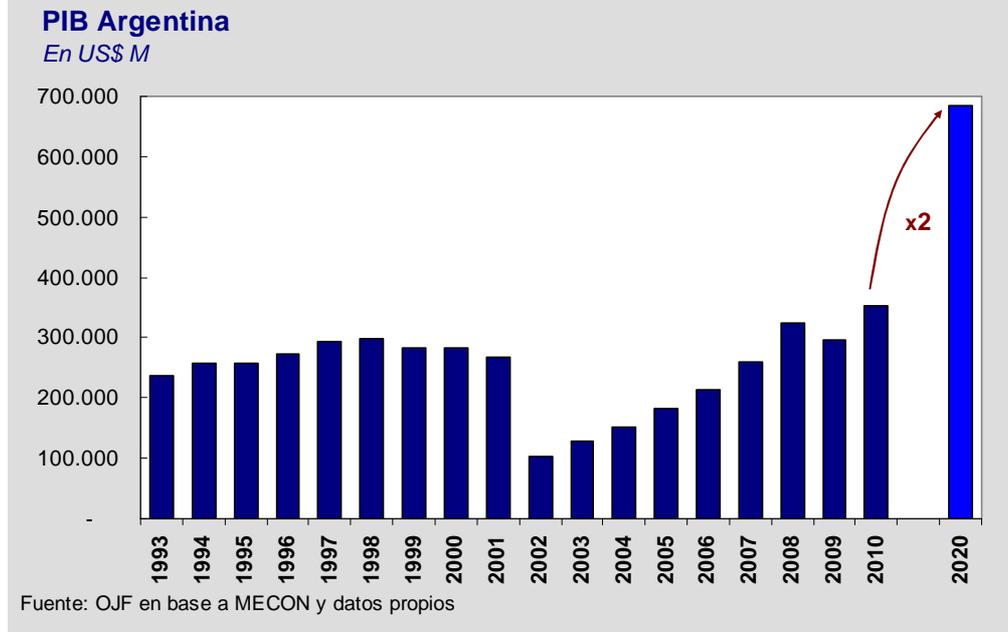
Una alternativa es que ese rebalanceo macroeconómico lo haga el gobierno actual, aunque en un año con elecciones eso es difícil que ocurra. Una segunda posibilidad es que ese reordenamiento lo haga la realidad, en cuyo caso es más difícil de establecer un pronóstico cuantitativo pues en estos casos suelen producirse sobre-reacciones de las variables. Un tercer caso sería el de que esos rebalanceos lo haga el gobierno que asuma el 10 de diciembre de 2011, cualquiera que fuere su signo político. Una cuarta alternativa, que no hemos considerado hasta ahora, sería la de tratar de postergar los rebalanceos macroeconómicos por varios años más. Sin embargo, es poco probable porque de intentarlo habría dedicarle muchos esfuerzos a evitar el ajuste sin que la economía se estanque y el mercado termine haciendo una corrección violenta.

En cualquiera de las alternativas, lo que hemos asumido es que para el 2012, el proceso de rebalanceo tendrá explícitamente definido un sendero de corrección y Argentina estará preparada para un crecimiento formidable durante la segunda década del siglo XXI.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/11/2010)

El largo plazo

En el período 2012-2020 se espera un crecimiento extraordinario de nuestra economía, al menos potencialmente. Los términos del intercambio, en promedio, se van a mantener altos o incluso podrían ser más altos que los que hemos gozado en los últimos años. La economía, una vez corregidos los desvíos que presenta actualmente, tendrá un gran impulso



hacia la inversión, la que estimativamente llegaría al 25% del PIB, cifra nunca alcanzada mas que circunstancialmente en el pasado. Si se verificara una orientación de menor interferencia estatal en los mercados, la inversión en petróleo, gas y energía podría alcanzar los US\$ 10.000 millones por año, sólo en este sector.

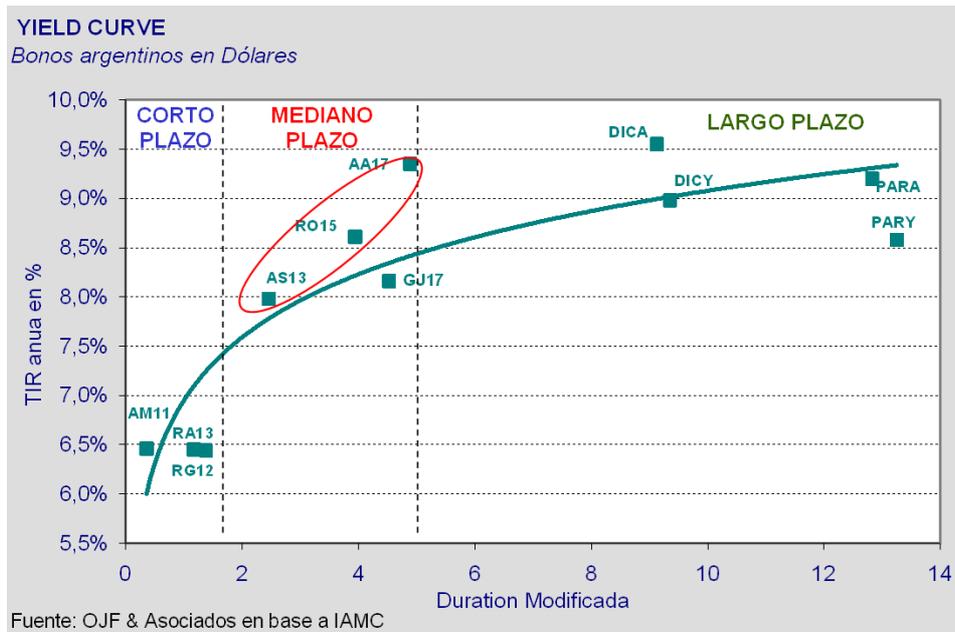
Es sabido que sin inversión en energía no se puede crecer en forma sustentable. El PIB en 2020, medido en moneda actual, podía alcanzar los US\$ 700.000 millones, contra los US\$ 330.000 de 2010, es decir crecería mas del 100 % en esta futura década. El Presidente que asuma en 2011, con poco que haga para reordenar la economía tendrá mucho éxito y podría ser considerado un gran estadista y pasar a la historia por sus logros. Con este probable crecimiento, el desempleo y la pobreza se podrían reducir a su mínima expresión.

La fase de nuestra economía que va desde mediados de 2011 a mediados del 2012 es la más difícil de pronosticar, pues pueden tomarse diversas alternativas para corregir los desvíos que se han venido acumulando desde el 2002 y que ya no pueden postergarse más, aunque las correcciones puedan ser impopulares. Lo que hay que reacomodar incluye las tarifas de luz, gas, teléfono, agua, combustibles, subtes, trenes, colectivos, el exceso de gasto público y de los impuestos distorsivos, levantar definitivamente del default del 2002, encontrar una inserción en las relaciones internacionales más conveniente para Argentina, terminar con la inflación.

Este esquema de tres etapas en el que se presenta el futuro de la economía argentina, también se puede ver perfectamente en el mercado de bonos. De hecho al observar los rendimientos de dichos instrumentos, vemos que los bonos que tienen una "duration" intermedia, en general, tienen un rendimiento superior a la curva de tasas, mientras que aquellos de corto plazo o de largo están bien alineados con la curava de tasas o "yield curve". Por ejemplo, el bono Par ley argentina que tiene una duration de casi 4 años muestra un rendimiento de 9,2%, inferior a las tasa que se obtiene por el Bonar 17 cuya duration apenas supera los 5 años. También el Boden 2015 y el Bonar 13 se muestran por encima de la curva.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/11/2010)

En este contexto, el 2011 se asoma como un año de transición y en este contexto las elecciones y el ambiente político jugarán un papel fundamental para determinar la forma que tomará este rebalanceo y el grado de dificultades que presentará.



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

Matías Gentini

Asistente Estadístico

Alejandro Canosa

Reconquista 458, 8º piso - (1358) Buenos Aires - Argentina
Tel: (5411) 4394-3993 - Fax: (5411) 4393-3004
E-Mail: nys@ojf.com

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/11/2010)**SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION****DOS SIGLOS DE ECONOMIA ARGENTINA (1810 – 2010) – EDICIÓN BICENTENARIO****SPONSORS PLATINO****SPONSORS ORO****PETROBRAS**BANCO COMAFI 

GRIMOLDI



ROGGIO

**SPONSORS PLATA**

CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR**NyS N° 001**

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

NyS N° 002

Asignaciones Familiares. 1996

NyS N° 003

China Continental: Perspectivas. 1997

NyS N° 004

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

NyS N° 005

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

NyS N° 006

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

NyS N° 007

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

NyS N° 008

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

NyS N° 009

Presupuesto 1999: Hipótesis alternativas de crecimiento económico. Septiembre 1998

NyS N° 010

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

NyS N° 011

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

NyS N° 012

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

NyS N° 013

PRESUPUESTO NACIONAL: Fines, Medios y Resultados. Abril 1999

NyS N° 014

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

NyS N° 015

Relaciones Laborales en el Sector Público Argentino. Octubre 1999.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/11/2010)

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 (23/11/2010)

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 62

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

NyS N° 063

Sistema Jubilatorio y 82% móvil. Septiembre 2010

NyS N° 064

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre 2010

NyS N° 065

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Asoman los próximos cambios. Octubre 2010