

SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

Soluciones que complican
NEWSLETTER DEL MES DE ABRIL:

Abril 20, 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>4</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	8
<i>SINTESIS: Crecimiento económico con riesgos.....</i>	<i>8</i>
<i>ARGENTINA: Política económica dominada por objetivos electorales.....</i>	<i>8</i>
<i>EE.UU. recuperándose de a poco pero con deficit, fuerte deuda y exceso de dolares.....</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 marzo el PIB creció un 6,6% interanual, acumulando en el primer trimestre una expansión del 7,2% anual. En lo que va del año puede observarse un buen crecimiento económico, aunque comienza a manifestarse la desaceleración del mismo.

Este desempeño se enmarca en un contexto de dinamismo de Intermediación Financiera, rubro que acumula en el primer trimestre del año un crecimiento de 12,3% anual. Adicionalmente, la Industria Manufacturera (IPI-OJF), sustentada por el crecimiento de Maquinaria y Equipo, impulsada por el buen desempeño de Automotores que registró un 27,9% anual en los primeros tres meses del año, y Metálicas Básicas, creció en marzo un 9,2% anual, acumulando en el primer trimestre del año un incremento de 9,2% anual. Minas y Canteras, en el primer trimestre del año, acumularía una merma de 4,3% anual, situación que dificulta el abastecimiento de hidrocarburos y que se agrava aún más por los conflictos gremiales tanto en el Norte como el Sur del país.

En los meses venideros, en un contexto de incertidumbre derivada de las elecciones políticas y donde las secuelas de las restricciones a las importaciones podrían afectar la producción nacional, se espera que continúe el crecimiento económico, aunque a un ritmo menor.

INFLACIÓN Y SALARIOS

Según nuestra estimación, los precios minoristas habrían aumentado un 1,9% en marzo, en tanto que la inflación anual sería del 23,2%. En el primer trimestre del año, los precios evidenciaron un incremento del 5,6%.

Durante marzo, los rubros que evidenciaron mayores aumentos fueron: Educación (+12,9%), Salud (+2,1%), Alimentos y Bebidas (+1,9%) y Bienes Varios (+1,7%). Sin embargo, Alimentos y Bebidas fue el que más aportó a la suba del mes (0,72). Luego, Educación fue el segundo rubro con mayor incidencia (0,58), seguido por Salud (0,23).

El importante aumento registrado en Educación durante el mes de marzo encuentra sus causas en un incremento del 16,7% en los Servicios Educativos. En términos anuales, Educación alcanzó una inflación del 26,6%. Por su parte, el aumento evidenciado en los Gastos para la Salud y la Atención Médica se debe exclusivamente a una suba del 3,5% en los Servicios para la Salud como consecuencia del incremento realizado por las prepagas.

A pesar de que el ascenso de precios en Alimentos y Bebidas fue de menor magnitud que en enero y febrero, dicho rubro volvió a ocupar en marzo el primer lugar en cuanto a incidencia. El precio de la carne subió un 6,1% y el de las frutas un 4,6%. En cuanto al

ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE MARZO
Var. % mensual e incidencia

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Educación	12,9%	0,58
Salud	2,1%	0,23
Alimentos y bebidas	1,9%	0,72
Bienes Varios	1,7%	0,08
Indumentaria	1,5%	0,08
Vivienda	1,0%	0,13
Equip. y Funcionamiento del Hogar	0,7%	0,04
Esparcimiento	0,5%	0,05
Transporte y comunicaciones	0,1%	0,01
Estimación inflación MARZO	1,9%	1,9
INFLACIÓN ANUAL	23,2%	

Fuente: OJF & Asociados

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/04/2011)

rubro de Bienes Varios, el alza del 1,7% se debe a un incremento del 3% en cigarrillos y a otro del 1% en los artículos y servicios para el cuidado personal. Por otro último, Indumentaria registró una inflación del 1,5% mensual, la cual se encuentra relacionada con el inicio de la temporada otoño-invierno.

Finalmente, tal como se mencionó en el informe anterior (n° 51), la inflación anual volvió a desacelerarse en marzo, registrando una variación del 23,2%. Dicha baja en la tasa anual se produce como consecuencia de la elevada base de comparación, puesto que el primer trimestre del 2010 fue en el que se observó la mayor variación de precios (7,3% respecto del trimestre anterior). De todas maneras, a partir del mes que viene se espera que se revierta esta tendencia y la tasa anual de inflación comience a acelerarse nuevamente para el segundo y tercer trimestre del año.

SITUACIÓN FISCAL

Al primer trimestre del año las cuentas públicas acumularon un superávit primario de \$ 4.846 M. Sin embargo, al contabilizar el pago de intereses, el resultado fiscal arroja un déficit de \$ 348 M.

Los ingresos totales alcanzaron la suma de \$ 91.945 M, aumentando casi un 32% en términos anuales. El principal impulsor de dicho aumento fueron los ingresos tributarios, los cuales significan el 60% del total de los ingresos y en comparación con el primer trimestre del 2010 se incrementaron en un 35%.

Por su parte, los gastos totales totalizaron \$92.293 M, creciendo a una tasa anual del 30%. Dicha dinámica es preocupante puesto que aproximadamente el 80% del gasto es inflexible a la baja (remuneraciones, seguridad social y subsidios) y siendo un año electoral se espera que esta tendencia se acentúe. Mientras tanto, a pesar de que los ingresos sigan creciendo a tales tasas, las necesidades de financiamiento harán que el Tesoro siga recurriendo al BCRA y la ANSES.

RESULTADO SPNF *en millones de pesos*

	Marzo		I Trim 2011	
	\$ M	Var % A	\$ M	Var % A
Ingresos Totales	31.389	31%	91.945	32%
Gasto Primario	30.091	32%	87.099	31%
RESULTADO PRIMARIO	1.298	6%	4.846	40%
Intereses	2.611	8%	5.195	14%
RESULTADO FISCAL	-1.313	-10%	-348	67%

Fuente: OJF & Asociados en base a MECON

M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

El grupo suizo UBS A.G., a través de su controlada London Branco, compró el 38,6% de Jumbo Retail, que estaba en manos de los fondos de inversión Capital International Private Equity Funds, PineBridge e IFC por US\$ 442 M.

Petrobras Energía, la filial local del grupo brasileño, vendió la petroquímica Innova a su casa matriz Petrobras a cambio de US\$ 332 M.

Orígenes Seguros de Retiro compraría el 100% de las acciones de Consolidar Seguros de Retiro, que pertenece al BBVA-Banco Francés, en \$ 380 M.

Se prorrogaron por 10 años las concesiones hidrocarburíferas de YPF en Mendoza, a cambio invertirá US\$ 4113 M.

Fiat invertirá unos US\$ 200 M para lanzar a principios del 2012 un nuevo modelo fabricado en la Argentina.

SECTOR EXTERNO

De acuerdo con la resolución 45/2011 del Ministerio de Industria, el gobierno ha decidido extender las Licencias No Automáticas (LNAs) a 200 productos adicionales a los 400 ya afectados bajo esta modalidad. Bajo la nueva legislación, aquellos productos que se incluyen en dicha modalidad son, entre otros: motocicletas, automóviles, productos metalúrgicos, tejidos y productos textiles, plástico y manufacturas varias. Sin embargo, en una resolución posterior, algunos de los bienes mencionados en la previa resolución fueron excluidos de este régimen (entre otros, metales comunes y manufacturas, máquinas y aparatos, material eléctrico, entre otros), principalmente por constituir insumos necesarios para la producción nacional. Por otra parte, para ciertos rubros (como las Automotrices) las trabas a la importación son incluso superiores a las LNAs, pues se les exige que exporten productos por el mismo valor que lo que ingresan al país, de lo contrario la mercadería quedaría suspendida en Aduana.

Pese a la entrada en vigencia de dichas medidas para restringir fuertemente las importaciones, hasta ahora sólo ha implicado una leve recuperación en el saldo de comercio exterior, el cual evidencia un continuo deterioro desde fines del año pasado. En febrero, el saldo comercial alcanzó los US\$ 608 M, registrando así un avance del 1% interanual. De esta forma, se observa una variación anual positiva después de un cuatrimestre de arrojar variaciones en rojo. Pese a esto, en el acumulado, el saldo comercial resulta en contracción anual del 38%, traduciéndose en un superávit de US\$ 1.121 M. En lo que va del año, las exportaciones avanzaron un 27% interanual, llegando a los US\$ 10.799 M, mientras que las importaciones tuvieron un crecimiento del 45% anual, alcanzando los US\$ 9.678 M.

BOLSA Y FINANZAS

El día martes 12 de abril el gobierno, mediante el Decreto de Necesidad y Urgencia número 441, eliminó el tope del 5% de derecho a voto en empresas privadas sabiendo que la mayor parte de las asambleas de directores se realizan entre abril y mayo. Considerando la carpeta accionaria heredada de las ex AFJP (la cual promedia el 20% sobre el total de la capitalización bursátil de las principales compañías cotizantes), esto implica que el gobierno pasa a ser un actor importante en el sector privado, no sólo en la designación del Directorio (siendo el principal actor en algunos casos), sino también en la política de repartición de las ganancias anuales.

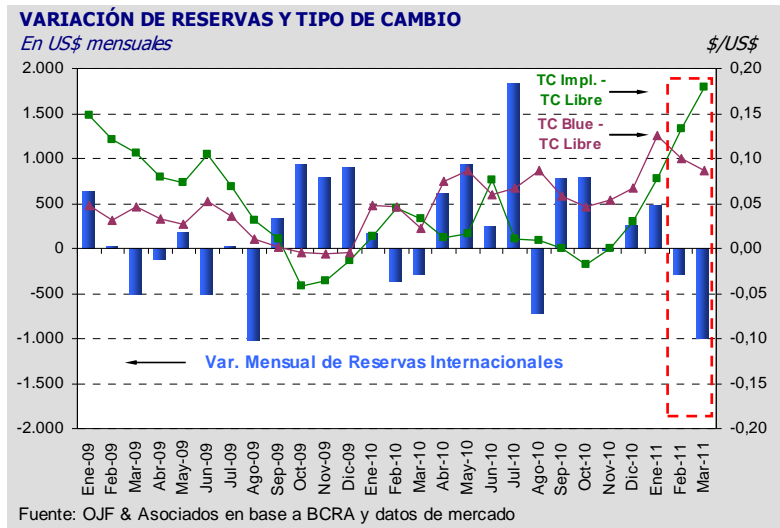
La participación de la Anses dentro del mercado de capitales argentino es significativamente alta. En promedio posee cerca de un 21% de la capitalización bursátil de la mayor parte de las empresas cotizantes. De hecho cerca del 75% de las empresas del mercado bursátil poseen representantes estatales en su Directorio. No obstante, con la actual medida dicha representación pasaría de un promedio de un Director por entidad, a cerca de 4 (tomando el promedio del "floating"). Esto le daría un poder de decisión notable en cuanto a las políticas empresariales que se diagraman generalmente entre abril y mayo de cada año. Teniendo en cuenta que en 2011 el panorama económico para las empresas y el sector financiero podría ser similar al de 2010 (alto consumo y "viento de cola" del sector externo), y en vistas de que el año pasado el resultado acumulado de las empresas con representación significativa (mayor al 10% del "floating") por parte de la Anses fue de US\$ 4.100 M., podemos estimar que el Gobierno podría llegar a tener injerencia sobre el "uso" de un monto similar en la repartición de ganancias y dividendos del próximo año y el actual. Así, de dicha suma la Anses (como accionista poseedor del 20% del capital) podría obtener unos US\$ 800 M en concepto de distribución de dividendos. En las próximas jornadas posiblemente observemos cual va a ser la postura que el mercado tome cuando se resuelva dicho conflicto.

MONEDA

En marzo, el nivel de reservas del BCRA cayó en US\$ 1.020 M, a pesar de las compras de divisas provenientes del sector externo totalizaron US\$ 1.388 M. Parte de esto se debió al pago del BONAR V (US\$ 1.500 M) y el resto correspondió a una demanda de dólares del sistema financiero creciente. De

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/04/2011)

hecho, se observan señales de presión sobre el tipo de cambio (TC) desde el circuito que permite sacar capitales del sistema, especialmente por la suba del TC implícito y el TC "blue". En efecto, los diferenciales entre estos TC paralelos y el oficial están creciendo y dan señales acerca de la desconfianza del sector privado y de la salida de capitales. Asimismo, también se destaca que la trayectoria de dichas cotizaciones no es independiente de las reglamentaciones vigentes, por lo que las nuevas normas de la UIF en contra del lavado de dinero seguramente hayan tenido influencia en los TC paralelos.



Por lo anterior, el mes pasado el tipo de cambio nominal libre (venta minorista) aumentó un 4,7% anual. No obstante, el valor del dólar en los circuitos informales tuvo mayores incrementos. El TC implícito registró un incremento del 8,4% anual, mientras que el dólar "blue" o informal avanzó en 6,3% en los últimos doce meses. Estas devaluaciones dispares provocaron que en lo que va del año el TC "blue" se ubicara, en promedio, 10 centavos por encima del dólar libre y que el TC implícito fuera 13 centavos mayor que el oficial (aunque en marzo esa diferencia fue de 18 centavos). Finalmente, es esperable un aumento del precio del dólar, que hacia octubre sería dinamizado más bien por la demanda privada de dólares y la fuga de capitales que por la intervención compradora del BCRA, que, en tales circunstancias, deberá ceder reservas.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

Las expectativas inflacionarias en abril, según el relevamiento de la Universidad Torcuato Di Tella, se ubicaron en un 28% en Capital Federal y 29,9% en el Interior del país, traduciéndose en una merma en relación al primer mes del año de 0,5 pp. y 2,5 pp. respectivamente. En el Gran Buenos Aires, las expectativas de inflación fueron, en promedio, de 31,3%, casi 1 pp. mayores a las de enero. De esta manera, en el promedio nacional, las expectativas de inflación se ubican en el 30,3% anual, 2,1 pp. inferiores a las de abril de 2010.

En relación a la confianza en el gobierno, según la misma universidad, esta refleja en términos interanuales un aumento del 81%. Al comparar dicho índice con el resultado de febrero, el mismo evidencia una variación positiva de 11%. Por otro lado, la confianza de los consumidores a nivel nacional aumentó 13,9 pp. al compararlo con marzo de 2010, lo cual refleja un avance mensual del 3,42 pp.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

En Argentina, por el momento la evolución económica le es funcional al oficialismo ya que si bien son claras las señales de que la economía está recalentada (inflación creciente y cuellos de botella en la industria y sectores energéticos) el incremento del consumo le permite recuperar imagen positiva en un contexto de poca claridad de la oferta opositora. Sin embargo, el camino hasta octubre es largo, debiéndose prestar singular atención al 16 de mayo y al 14 de agosto, fechas en las cuales se definirán los candidatos, por lo que podrían constituirse como momentos de inflexión tanto en el plano político como económico.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/04/2011)

En EE.UU. los datos de recuperación económica son alentadores. En marzo se crearon 216 mil puestos de trabajo y el nivel de actividad subió un 3% tras el piso de la crisis. Sin embargo, la recuperación es aún lenta y no llega a todos los sectores (como la construcción). El riesgo se encuentra en la fuerte expansión de las políticas económicas (monetarias y fiscales) que a larga pueden provocar presiones inflacionarias y subas en las tasas de interés de largo plazo

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/04/2011)
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	Feb 11	149,3	-0,6% ²	7,0%	7,4%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Feb 11	151,6	0,3% ²	9,4%	9,9%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Ene 11	152,3	-8,0% ²	19,3%	17,0%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Ene 11	167,8	-4,5% ²	11,6%	11,6%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Ene 11	3.003,5	18,3%	67,6%	67,6%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Ene 11	320,4	0,4% ²	8,4%	8,4%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	III 10	7,5	-0,4 ⁹	-1,6	
Precios						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	Feb 11	263	0,7%	10,0%	1,5%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Feb 11	458	0,9%	13,6%	2,0%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	Feb 11	4,05	0,9%	4,5%	1,1%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Ene 11	284	0,6%	0,9%	0,6%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	Feb 11	36.751	-9,9%	34,2%	37,4%
Gasto de Capital ⁷	\$ M	Ene 11	3.759	-1.132	1.241	1.241
Gasto Primario ⁷	\$ M	Ene 11	29.855	-10.026	8.150	8.150
Resultado Primario	\$ M	Ene 11	2.105	4.308	1.066	1.066
Pago de Intereses	\$ M	Ene 11	2.017	-682	1.417	1.417
Resultado Financiero	\$ M	Ene 11	88	4.990	-351	-351
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Ene 11	5.392	-3,5%	21,9%	21,9%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Ene 11	4.879	-8,7%	52,2%	52,2%
Saldo Comercial	US\$ M	Ene 11	513	272	-704	-704
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 4 Mar	52.364	3,7%	10,9%	6,5% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 4 Mar	166.922	5,4%	32,1%	9,6% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 4 Mar	261.278	5,7%	28,6%	28,3% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 4 Mar	269.385	1,6%	24,9%	12,3%
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 4 Mar	203.148	1,6%	42,5%	43,1% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 15 Mar	15,42	-0,47	5,48	2,34 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 15 Mar	11,07	-1,74	153,44	120,94 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 16 Mar	608	38	-37	112
Merval en dólares	Puntos	Al 16 Mar	792	-7,2%	29,4%	-10,7%
Merval en pesos	Puntos	Al 16 Mar	3.198	-7,0%	34,7%	-9,3%
Índices de Confianza						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Indice	Mid Feb11	54,0	-3,1%	23,9%	
Confianza del Consumidor (Fundación Mercado)	%	Fin Dic 10	27,4%	-0,6%	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)

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: CRECIMIENTO ECONÓMICO CON RIESGOS

En Argentina, por el momento la evolución económica le es funcional al oficialismo ya que si bien son claras las señales de que la economía está recalentada (inflación creciente y cuellos de botella en la industria y sectores energéticos) el incremento del consumo le permite recuperar imagen positiva en un contexto de poca claridad de la oferta opositora. Sin embargo, el camino hasta octubre es largo, debiéndose prestar singular atención al 16 de mayo y al 14 de agosto, fechas en las cuales se definirán los candidatos, por lo que podrían constituirse como momentos de inflexión tanto en el plano político como económico.

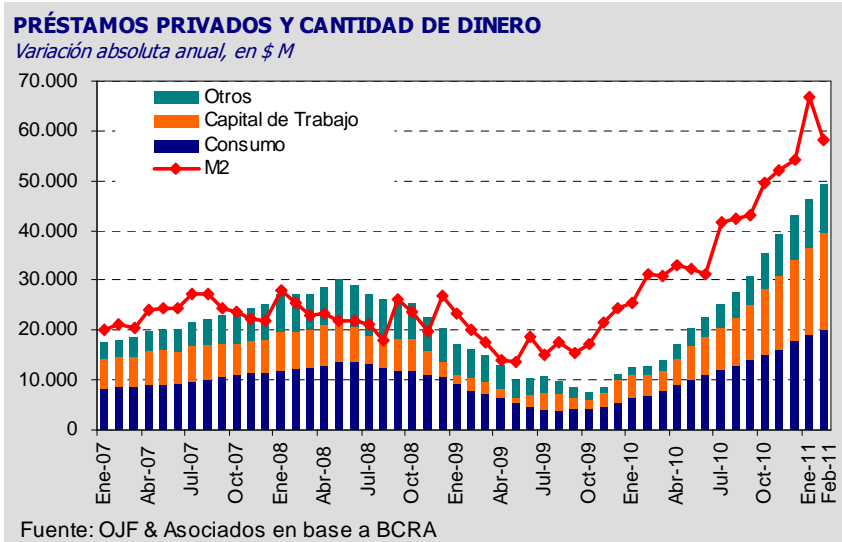
En EE.UU. los datos de recuperación económica son alentadores. En marzo se crearon 216 mil puestos de trabajo y el nivel de actividad subió un 3% tras el piso de la crisis. Sin embargo, la recuperación es aún lenta y no llega a todos los sectores (como la construcción). El riesgo se encuentra en la fuerte expansión de las políticas económicas (monetarias y fiscales) que a larga pueden provocar presiones inflacionarias y subas en las tasas de interés de largo plazo

ARGENTINA: POLÍTICA ECONÓMICA DOMINADA POR OBJETIVOS ELECTORALES

La política económica tiene como único objetivo las elecciones presidenciales de octubre. El gobierno continúa valiéndose de la recuperación económica del 2010 que, sumado al fallecimiento del ex presidente Néstor Kirchner, le permitió volver a contar con altos índices de aceptación. Así, la política económica se basa en el estímulo del consumo, aún con el riesgo de continuar recalentando la economía y el aumento de precios. Para contrarrestar estos efectos se utiliza al tipo de cambio como un ancla nominal que tiende a frenar la aceleración inflacionaria. El riesgo de este esquema es que los individuos cambien sus preferencias y en lugar de consumir decidan fugar el capital. En un contexto de tensiones políticas que pueden influir en la economía, es una posibilidad. El calendario electoral hasta octubre está signado por distintos momentos que podrán verse como puntos de inflexión, dada la mayor o menor incertidumbre que vaya generando el proceso político en torno al resultado definitivo de las elecciones presidenciales.

El análisis de la política monetaria que está llevando a cabo el BCRA permite entender cuál es el objetivo del gobierno en materia económica. Aún con una fuerte esterilización mediante la colocación de Lebac y Nobacs, el agregado monetario M2 (circulante más depósitos en cuenta corriente y caja de ahorro) aumentó en marzo un 34% anual y el M3 (M2 más plazos fijos) un 40% anual.

Considerando que según el IGA-OJF el PIB acumula un



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/04/2011)

crecimiento del 7,4% anual en el primer bimestre del año, queda claro que la política monetaria está siendo muy expansiva y que la prioridad pasa por continuar estimulando el crecimiento de la demanda y no por contener la inflación.

Así, se observa como el aumento del circulante se tradujo en una fuerte expansión del crédito corto plazo, principalmente de consumo (personales y tarjetas de créditos), así como de capital de trabajo. En febrero de 2011 el stock de crédito total aumentó en casi \$ 50.000 M, siendo un 40% de este crédito al consumo. El stock de créditos personales más tarjetas de crédito ascendió en marzo a \$ 71.469 M, es decir, que dividido por el total de trabajadores, resulta que el promedio de saldo deudor por trabajador es un sueldo.

Con este dinamismo del crédito, en un contexto donde los aumentos salariales se ubican algunos puntos por encima de la inflación, la recuperación económica de la mano del consumo permite que el oficialismo mantenga la imagen positiva en niveles elevados, más allá de los problemas económicos que se siguen acumulando tras este velo de buen crecimiento con inflación elevada.

Sin embargo, la incertidumbre política generalmente tiene influencia en la economía y puede generar un punto de inflexión, máxime en un contexto donde a 6 meses de la elección aún no se sabe quienes serán los candidatos, cuáles serán las opciones políticas y en materia económica que se deberán elegir, etc. En este sentido en el calendario bajo la nueva Ley Electoral hay algunas fechas importantes donde se empezará a definir el panorama, con influencia en la economía según se sucedan:

- **16 de mayo**: Convocatoria a elecciones primarias. Esto permitirá ver quienes serán los precandidatos a presidente.
- **14 de agosto**: Elecciones primarias. Se sabrá quienes serán los candidatos a presidente.
- **23 de octubre**: Elecciones Generales.
- **20 de noviembre**: Segunda vuelta, elecciones a presidente.

En esta línea, las elecciones provinciales también permiten empezar a sacar conclusiones en vistas de la elección de octubre. Las próximas son: 12/06 Neuquén, 26/06 Tierra del Fuego y Misiones, 10/07 Capital Federal, 24/07 Santa Fe y 28/08 Tucumán.

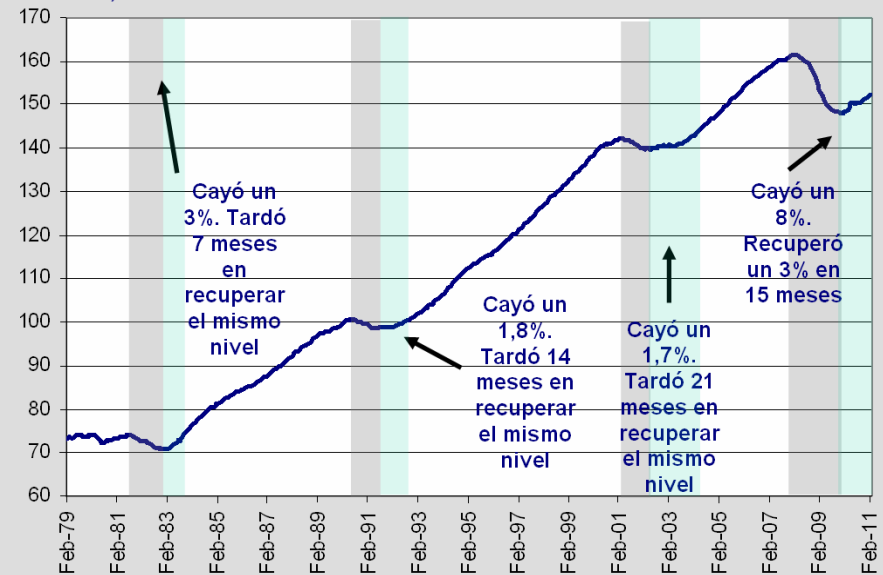
Estas fechas son muy importantes dado que podrán constituir un punto de inflexión con influencia directa sobre la economía. Por el momento, el tipo de cambio es la única ancla nominal utilizada para frenar las presiones inflacionarias, alentando aún más el consumo en detrimento del ahorro en dólares. Sin embargo, la incertidumbre política podría aumentar aún más las presiones devaluatorias (calmadas ahora por la liquidación de la cosecha), por lo que el exceso de crédito y liquidez podrían “financiar” una corrida, en caso de un aumento de la desconfianza y un cambio en las preferencias del sector privado. Además, naturalmente, las inversiones se postergan en períodos electorales tan inciertos como el actual, lo cual puede reducir las perspectivas de crecimiento en el corto plazo.

En conclusión, por el momento la evolución económica le es funcional al gobierno ya que si bien son claras las señales de que la economía está recalentada (inflación creciente, cuellos de botella en la industria y escasez energética) el incremento del consumo le permite recuperar imagen positiva en un contexto de poca claridad de la oferta opositora. Sin embargo, el camino hasta octubre es largo, debiéndose prestar singular atención al 16 de mayo y al 14 de agosto, fechas en las cuales se definirán los candidatos, por lo que podrían constituirse como momentos de inflexión tanto en el plano político como económico.

EE.UU. RECUPERÁNDOSE DE A POCO PERO CON DEFICIT, FUERTE DEUDA Y EXCESO DE DOLARES

Las noticias de la recuperación estadounidense son positivas. El resultado del mes pasado arrojó cerca de 216.000 nuevos puestos de trabajos creados durante marzo. Sin embargo, la recuperación económica sigue siendo lenta a pesar de los fuertes incentivos generados por la política monetaria y fiscal. De hecho, pasaron unos 15 meses desde el comienzo de la crisis y la actividad económica todavía no alcanzó el pico anterior y el riesgo de problemas fiscales o inflacionarios causados por la laxitud de la política económica va en aumento.

En efecto con esta perspectiva de crecimiento la presidencia de Obama debería crear cerca de 330.000 nuevos empleos mensuales durante lo que resta de su mandato para terminar en un nivel similar al observado antes de la crisis subprime. Para ello los sectores de la construcción y manufacturas (siendo los principales afectados por la crisis de 2008) deberían recuperar los puestos de trabajo que perdieron en estos años, pero por ahora eso parece difícil. Según datos de las cortes de EE.UU., las quiebras de nuevos negocios siguen siendo un 30% más altas que lo observado antes a la crisis (13.000 quiebras anuales frente a 10.000 antes de 2008), estimando que más de la mitad son negocios vinculados al sector inmobiliario y por ello la construcción de nuevas casas se mantiene en el mínimo histórico (450 mil viviendas mensuales).

INDICADOR DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN EE.UU.
En índice, Jul-92=100


Fuente: OJF & Asociados en base a la FED

Tal vez el aspecto más positivo en este sentido es que el peso de los pagos de deuda de la familia norteamericana comienza a reducirse, aunque todavía son elevados. Antes de la crisis subprime la carga que debían soportar los hogares en cuanto a pagos de la deuda contraída llegó a los máximos históricos de casi un 14% del ingreso disponible, luego de impuestos. No obstante, con la recuperación observada, sumado a la reducción de tasas y a que la FED se ha hecho cargo de una parte de los activos vinculados con hipotecas, los pagos promedios de la deuda equivalen hoy al 12% del ingreso disponible.

En este contexto, se podría esperar que la actividad económica norteamericana continúe en un sendero de recuperación moderada durante los próximos dos años sin mayores dificultades. Pero las políticas que se aplicaron para forzar la recuperación económica como la expansión fiscal y monetaria podrían ser la causa de otros problemas por venir.

Por un lado nos encontramos con una situación fiscal realmente muy complicada. El déficit fiscal norteamericano se encuentra en un 9% del PIB y no da señales de reducirse. De hecho, la semana pasada el Estado Federal estuvo a punto de cerrar como pasó en 1995 por desacuerdos en el

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/04/2011)

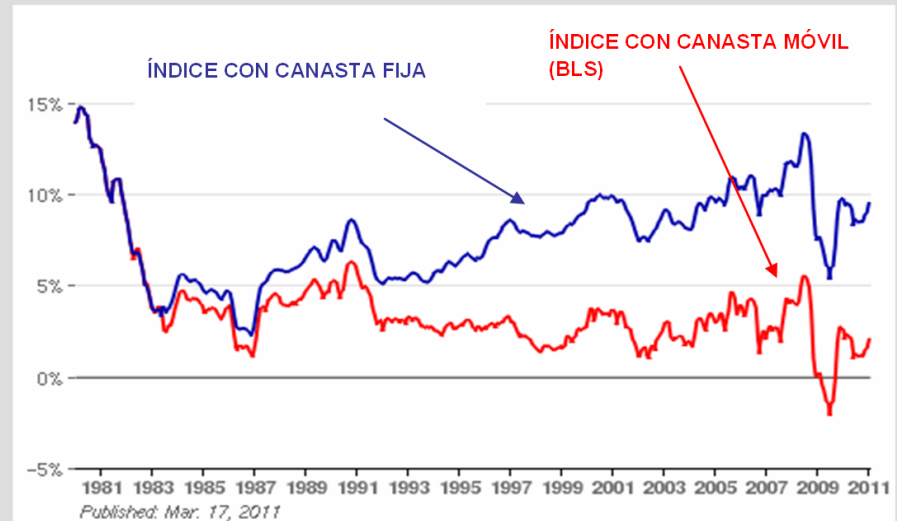
Congreso. Adicionalmente la política monetaria expansiva tiende a devaluar el dólar y provocar presiones inflacionarias.

En los últimos 12 meses, el precio internacional de la carne ha aumentado casi un 20%, la leche un porcentaje similar, los cereales más de un 50%, los aceites y derivados del petróleo un 65% y el azúcar un 15%. Las causas detrás de este aumento son básicamente dos: desde hace casi dos años, EE.UU. ha llevado a cabo la mayor emisión monetaria de todos los tiempos, con casi US\$ 2 billones emitidos, mediante compra de derivados hipotecarios (en US\$ 1 billón en el QE1¹, hasta mediados de 2010) y de títulos de la FED (entre US\$ 600 y 700 MM en el QEII, hasta al actualidad). Esta “inundación” de dólares ha llevado a que gran parte se destinara a activos financieros y futuros sobre commodities, en vistas de que cerca de la mitad de la emisión ha quedado en manos de entidades bancarias (con un excedente de encajes en la FED de cerca de US\$ 1 billón), las cuales se han inclinado por este tipo de activos. Así, el dólar ha visto caer su valor en un 15% desde 2009, explicando parte del incremento de los precios.

En este contexto parece extraño que los indicadores de inflación americanos no reflejen dicha alza de los precios, dado que a febrero la inflación de 12 meses era de sólo 1,7%. No obstante, según algunos analistas privados esto se debe a los cambios metodológicos aplicados durante la década del '90, en la medición del IPC. Según analistas de shadowstats.com, la inflación real estaría más cerca del 10%. Adicionalmente, otras mediciones alternativas -como las del MIT- muestran que la inflación podría estar más cercana al 3% anual. Más allá de las discusiones metodológicas, lo cierto es que es indudable que las expansivas políticas monetarias de EE.UU. y de otros países desarrollados están generando presiones inflacionarias a nivel mundial. De hecho, la semana pasada el Banco Central Europeo subió la tasa de interés 25bps debido a esto.

Si bien la recuperación de la economía norteamericana es un dato positivo existen riesgos de mediano y largo plazo derivados del alto déficit fiscal y la fuerte emisión monetaria. Estas políticas están provocando subas de los precios internacionales de commodities y derivados, causando presiones inflacionarias en EE.UU. y a la larga podría llevar a bajas en el precio de los bonos y subas en las tasas de interés internacionales.

EE.UU.: INFLACIÓN DEL BLS Y CON METODOLOGÍA PRE-CLINTON Var. A. en %



Fuente: OJF & Asociados en base a ShadowStats

¹ QE: “Quantitative Easing”

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: nys@ojf.com

www.fundacionnorteysur.org.ar

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 (20/04/2011)

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 (20/04/2011)

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 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. Octubre 2010

NyS N° 066

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

Dos Siglos de Economía Argentina 1810 – 2010 – Edición Bicentenario

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Diciembre 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