

Publicación NyS Nº 061

f u n d a c i ó n  
**NORTE**Y**SUR**

---

**SINTESIS DE LA  
ECONOMIA ARGENTINA  
NEWSLETTER DEL MES DE JULIO**

**Julio 19, 2010**

---

**CONTENIDO**

**SITUACIÓN ECONÓMICA .....2**

*Producción y Consumo .....2*

*Inflación y Salarios .....2*

*Situación Fiscal.....2*

*M&A e inversiones más importantes.....3*

*Sector Externo.....3*

*Bolsa y Finanzas .....4*

*Moneda.....4*

*Confianza de los Agentes Económicos.....4*

*Perspectivas de Corto Plazo .....4*

**ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES .....7**

*Síntesis: La economía argentina se calienta.....7*

*EE:UU.: Reforma Financiera de largo plazo.....7*

*Argentina: expansión fiscal y monetaria impactan en los precios y el tipo de cambio .....10*

**SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION .....13**

*DOS SIGLOS DE ECONOMIA ARGENTINA (1810 – 2010) – Edición Bicentenario .....13*

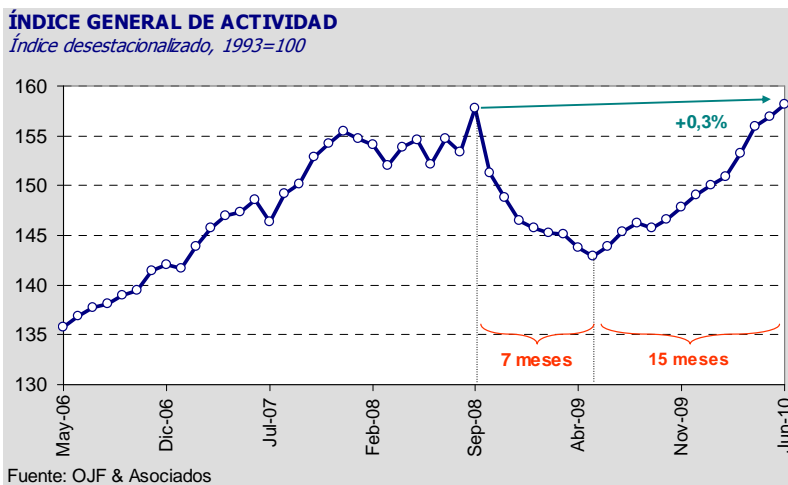
**CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR .....14**

**SITUACIÓN ECONÓMICA**

**PRODUCCIÓN Y CONSUMO**

La economía en el mes de junio creció un 10% interanual, según el IGA-OJF. De este modo, en el primer semestre del año la economía acumula un crecimiento del 7% anual. En términos desestacionalizados, en junio el nivel actividad aumentó un 1% mensual, levemente por debajo del promedio del período.

Al igual que el mes pasado, el crecimiento fue liderado por el sector Agropecuario registrando un crecimiento en torno al 52% interanual. Por su parte, la Industria Manufacturera incrementó su actividad en un 12,7% anual de acuerdo con el IPI-OJF, acumulando un crecimiento del 7,5% anual. La dinámica impuesta por Metálicas Básicas y Maquinarias constituyen los pilares de la evolución industrial.



Así, tras quince meses de recuperación, la economía alcanzó el máximo nivel de actividad previo a la crisis. De este modo, a partir de estos niveles la economía deja de recuperar lo perdido con la crisis de 2009 para empezar a mostrar crecimiento genuino.

**INFLACIÓN Y SALARIOS**

La inflación en junio fue 1,3% mensual, según nuestro relevamiento. En términos anuales, el nivel general de precios aumentó un 20,5%, mientras que la inflación acumulada en el primer semestre ascendió al 12,0%.

Los rubros que registraron mayores subas fueron Alimentos y Bebidas (+3%), Varios (2%) y Esparcimiento (+1%). A diferencia del mes pasado, los aumentos fueron concentrados en pocos rubros. Sin embargo, la inflación comenzó a desacelerarse en los últimos tres meses.

Por otro lado, el aumento del gasto público y de la emisión monetaria, ejercen efectos sobre el nivel de precios y también exacerban las expectativas inflacionarias, generando un mayor reclamo salarial. Las últimas negociaciones sindicales fueron en promedio del 28% anual. Con esta dinámica inflacionaria, la proyección para el 2010 sigue ubicándose por encima del 25%.

**INFLACIÓN DE JUNIO**  
Var. % mensual e incidencia

	IPC SI	
	var % mensual	Incidencia
Alimentos y bebidas	3,0%	0,95
Varios	2,0%	0,09
Esparcimiento	1,0%	0,08
Transporte y comunicaciones	0,6%	0,08
Indumentaria	0,4%	0,02
Equip. y funciona del hogar	0,3%	0,02
Educación	0,3%	0,01
Salud	0,0%	0,00
Vivienda	0,0%	0,00
<b>IPC JUNIO</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,3</b>
<b>INFLACIÓN ANUAL</b>	<b>20,5%</b>	
<b>INFLACIÓN ACUMULADA</b>	<b>12,0%</b>	

Fuente: OJF & Asociados

**SITUACIÓN FISCAL**

La recaudación tributaria correspondiente al mes de junio alcanzó los \$37.300 M. A pesar de que la misma significó una disminución del 5,1% en comparación con mayo (mes en el cuál la variación

interanual de los recursos provenientes del impuesto a las ganancias fue del 76% anual), se obtuvo un incremento del 39,3% tomando como referencia junio del 2009.

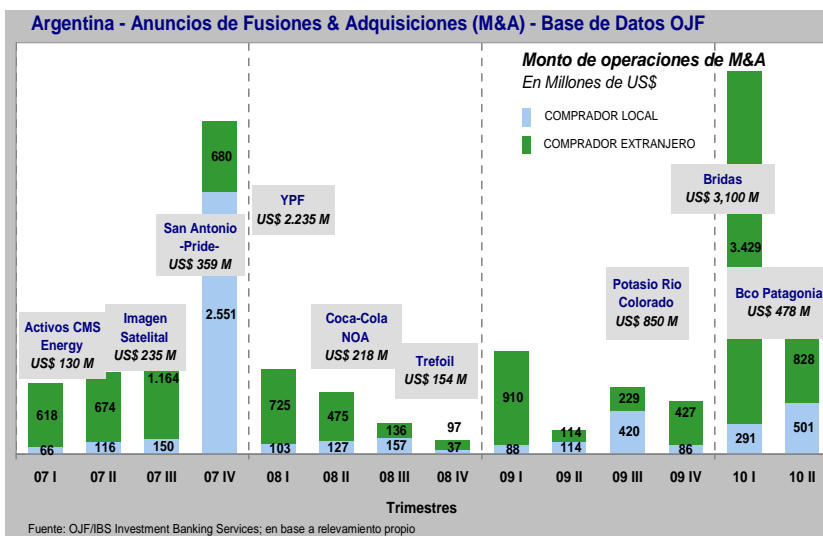
Los ingresos del IVA neto alcanzaron \$9.738 M con una variación interanual del 36,2%. Dentro del mismo, el IVA DGA, vinculado al sector externo, registró una variación del 46,5% anual mientras que el IVA DGI aumentó en un 22,8% anual. Asimismo, el impuesto a las ganancias totalizó \$9.170 M, en tanto la recaudación con origen en la seguridad social fue de \$7.751 M, creciendo un 34,1% de manera interanual.

Por otro lado, los ingresos relacionados con el comercio exterior aumentaron un 37,8% anual. Los derechos de exportación sumaron \$4.225 M con una variación del 35,2% y, los aranceles a la importación arrojaron una recaudación de \$926 M, registrando un incremento anual del 51%.

**M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES**

El Grupo Supervielle llegó un acuerdo para la adquisición del 100% de las acciones de GE Money en Argentina. La transacción incluye la relación de negocios entre GE Money y Walmart Argentina, que fue recientemente extendida. El 63,09% irá a parar al paquete accionario del Banco, mientras que el 31,91% y el 5% restante del capital social de GE fue adquirido por el Banco Regional de Cuyo y Grupo Supervielle, respectivamente.

IRSA adquirió el shopping Soleil Factory por un monto de U\$S 20.6 M.



Con una inversión inicial de U\$S 350 M a lo largo de aproximadamente dos años, Molinos Río de la Plata acordó con las firmas Vicentín y Oleaginosa Moreno Hnos., la construcción de una planta industrial destinada al procesamiento de porotos de soja.

**SECTOR EXTERNO**

El saldo comercial del mes de mayo fue de US\$ 1.905 M y constituye una reducción del 25% respecto del superávit del mismo mes de 2010. Dicha contracción fue producto de un incremento del 72% en importaciones y de un aumento del 25% en exportaciones.

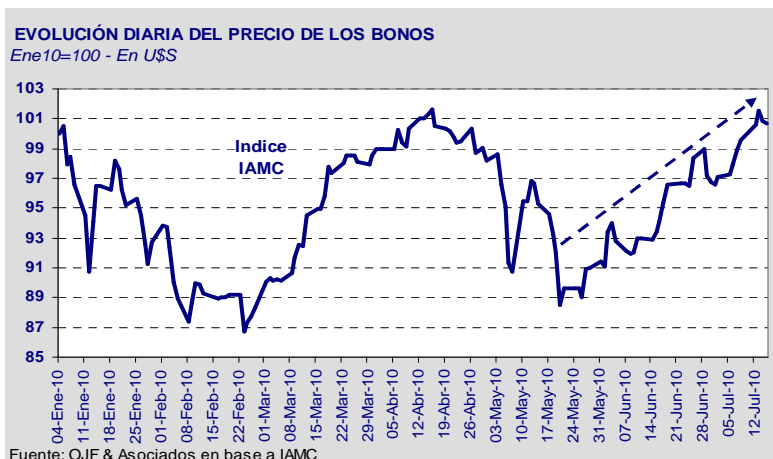
En términos acumulados, las exportaciones suman US\$ 25.898 M, creciendo un 17% anual. Los rubros más dinámicos fueron Productos Primarios y MOI, con aumentos de 39% y 35% respectivamente, mientras que las MOA cayeron un 5%. Por su parte, las importaciones alcanzaron un valor acumulado de US\$ 19.741 M y registran un aumento interanual del 44%. Un 27% del mismo es explicado por la mayor compra de Bienes Intermedios, al tiempo que las mayores importaciones de Bienes y Piezas de Capital explican 42% de dicho incremento.

Por otra parte, el balance de pagos del primer trimestre de 2010 arrojó un saldo de cuenta corriente deficitario por primera vez desde 2001, por un monto de US\$ 365 M. A su vez, la cuenta capital y financiera fue superavitaria por US\$ 1.040 M, mientras que la partida errores y omisiones registró un rojo de 978. Por lo tanto, la variación de reservas fue negativa por US\$ 304 M.

**BOLSA Y FINANZAS**

Como consecuencia del cierre del canje con los bonistas, la calificadoradora Fitch Rating elevó la calificación crediticia para la deuda de largo plazo Argentina, de B- a B. Frente al la primera semana de julio, el Par, el Global 2017 y el Discount aumentaron 2%, 3% y un 4% respectivamente.

Si otras calificadoras (Standard and Poors y Moodys) siguen el mismo camino, la tendencia alcista podría cimentarse. Así, dicho “driver” podría llevar a los bonos a una nueva corrección alcista, de entre un 4% y un 6%.



**MONEDA**

Según el decreto 783/10, el Banco Central prestaría mediante cauciones (préstamos con garantía en títulos públicos), cerca de \$ 8.000 M para préstamos sesgadas hacia nuevas inversiones. La entidades receptoras, serían aquellas con las primeras tres calificaciones positivas, según el índice de Moody’s. No obstante, la contrapartida negativa de esta medida, conlleva a un mayor apalancamiento de las entidades privadas y una mayor iliquidez del Banco Central.

Por otro lado, se observa un incremento en los préstamos al consumo, que aumentaron \$ 4.739 M en los primeros cinco meses del año. A su vez, la cantidad de tarjetas de crédito (plásticos) emitidas por los diez principales bancos privados creció un 21% durante últimos tres meses de 2009. No obstante, de seguir esta dinámica, las presiones tanto por la emisión monetaria, como por el recalentamiento del consumo pesarán en la escalada de precios.

**CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS**

En julio las expectativas de inflación a un año, relevadas por dicha Universidad Di Tella, se ubicaron en un 32,5% promedio, al igual que en junio. En términos de mediana continúan en 25% anual.

Por otra parte, la confianza en el gobierno que es relevada por dicha Universidad mostró en junio una recuperación del 1,3%. En términos de aceptación el 28% de la muestra encuestada afirmó tener una buena imagen del gobierno, 8 puntos porcentuales más que en enero último. Dicha mejora en la imagen responde principalmente al mejor clima económico.

**PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO**

La crisis europea sin dudas afectó a Estados Unidos, donde la recuperación parece haber comenzado a frenarse. Esto se observa en la reducción de puestos de trabajo que se dio en junio, así como en la desaceleración de la inflación.

Sin embargo, las alertas siguen dadas por la presión inflacionaria que pueda ocurrir como consecuencia de la enorme emisión monetaria que están realizando los principales países desarrollados con el fin de estimular la actividad económica. Dichas presiones se observan en el posicionamiento de los fondos especuladores, que están muy “comprados” en metales, fundamentalmente el oro, al tiempo que “vendidos” en commodities agrícolas y petróleo.

En el caso de Argentina, si bien la recuperación de la actividad económica es mayor, la señal de alarma hacia una mayor inflación es similar. Como ya se ha señalado el BCRA es en la actualidad el principal financista del Tesoro Nacional, por lo que se está viendo una fuerte expansión monetaria, que podría ser aún mayor si el gobierno utiliza todos los recursos que el BCRA podría

traspasarle. Es decir, si se utiliza en su totalidad el Fondo de Desendeudamiento creado con reservas internacionales, los adelantos transitorios y la ganancia de 2009 del BCRA. Así, aún considerando la esterilización que el BCRA realiza mediante la colocación de Lebac y Nobac, la emisión monetaria podría aumentar entre un 30 y un 38% en 2010, presionando fuertemente a la inflación del último período de 2010 y de 2011.

## PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

VARIABLE	Unidad de Medida	Ultimo Dato		Variaciones <sup>1</sup>		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
<b>Producción y Empleo</b>						
Indice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	Jun 10	167,7	0,9% <sup>2</sup>	10,0%	7,0%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Jun 10	166,0	1,9% <sup>2</sup>	12,7%	7,5%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	May 10	136,8	-1,7% <sup>2</sup>	21,0%	16,8%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	May 10	165,8	0,4% <sup>2</sup>	11,7%	10,0%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	May 10	1.878,2	4,1%	12,6%	11,0%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	May 10	299,7	-0,1% <sup>2</sup>	-1,2%	19,6%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	IV 09	8,4	-0,7 <sup>9</sup>	1,1	
<b>Precios</b>						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	Jun 10	248	0,7%	11,0%	5,9%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Jun 10	423	0,9%	15,2%	8,0%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	Jun 10	3,95	0,6%	4,3%	3,2%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	May 10	271	-3,1%	1,9%	0,5%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	Jun 10	37.261	-5,1%	39,3%	31,4%
Gasto de Capital <sup>7</sup>	\$ M	May 10	3.915	510	564	2.392
Gasto Primario <sup>7</sup>	\$ M	May 10	25.237	2.622	6.517	28.034
Resultado Primario	\$ M	May 10	3.017	1.133	2.102	2.110
Pago de Intereses	\$ M	May 10	442	-2.459	196	1.526
Resultado Financiero	\$ M	May 10	2.575	3.592	1.906	584
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	May 10	6.479	4,1%	24,5%	16,8%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	May 10	4.574	11,5%	72,0%	43,6%
Saldo Comercial	US\$ M	May 10	1.905	-214	-637	-2.263
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 2 Jul	49.462	-0,6%	2,0%	-1,1% <sup>3</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 2 Jul	131.410	5,3%	25,5%	0,2% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 2 Jul	206.124	-2,5%	17,9%	5,1% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 2 Jul	221.045	3,1%	18,5%	2,7%
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 2 Jul	156.691	1,6%	15,9%	11,7% <sup>3</sup>
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 14 Jul	14,50	2,85	-28,06	-3,44 <sup>3</sup>
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 14 Jul	10,14	76,46	-279,75	33,63 <sup>3</sup>
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 14 Jul	753	-63	-236	94
Merval en dólares	Puntos	Al 14 Jul	587	5,6%	30,7%	0,3%
Merval en pesos	Puntos	Al 14 Jul	2.310	5,7%	34,3%	1,6%
<b>Índices de Confianza</b>						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Indice	Mid Jun 10	47,6	-2,0%	19,0%	
Confianza del Consumidor (Fundación Mercado)	%	Fin Jun 10	26,2%	0,1%	0,6%	

\* 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**
**SÍNTESIS: LA ECONOMÍA ARGENTINA SE CALIENTA**

La reforma financiera aprobada en EE.UU. probablemente no tenga mucho impacto en el corto plazo (más allá de la caída de acciones bancarias), pero plantea un cambio en la forma de ver el sistema financiero en el mediano plazo. Por un lado, las grandes entidades financieras no bancarias tendrán regulación y supervisión cada vez más parecida a los bancos. Por otro, lado se tiende a desalentar la aparición de grandes empresas financieras cuya caída pueda causar grandes daños en la economía y en el sistema financiero.

En Argentina, si bien la recuperación de la actividad económica es fuerte, la señal de alarma está dada por la aceleración de la inflación. A la vez, este incremento en la inflación está afectando la "competitividad" cambiaria, ya que neto de retenciones el tipo de cambio efectivo es en muchos productos menor al de la convertibilidad.

Este proceso inflacionario no sólo se da por la presión que el crecimiento del gasto público genera sobre la demanda sino que también está provocada por el financiamiento del sector público.

Si bien las necesidades de financiamiento del gobierno para el 2010 estarían cubiertas, el 61% del financiamiento ya sea por arriba (como ingreso) o por debajo de la línea proviene del BCRA, es decir, es inflacionario.

**NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO**
*en millones de dólares*

	<b>2010</b>
<b>Necesidades <sup>1</sup></b>	<b>22.220</b>
Amortizaciones <sup>2</sup>	13.683
Largo Plazo	7.293
Corto Plazo	6.389
Intereses	6.033
Pago en efectivo Canje	160
PAF	2.344
<b>Financiamiento</b>	<b>21.996</b>
Resultado Primario Genuino <sup>3</sup>	-3.631
Roll Over deuda de corto plazo <sup>4</sup>	6.389
Organismos Internacionales	1.330
Refinanciación Deuda intra-SPNF	2.061
<b>Inflacionario</b>	
Ganancias BCRA (integra el Superávit Primario)	5.979
Nuevos Adelantos Transitorios	3.298
Reservas del Banco Central	6.569
<b>SALDO A FINANCIAR</b>	<b>224</b>

<sup>1</sup> Estadísticas de deuda al IVT 09.

<sup>2</sup> Incluye deuda a vencer de largo y corto plazo

<sup>3</sup> Sin Ganancias BCRA - Supone colocación de letras intrasector público para captar superávits que no son del Tesoro

<sup>4</sup> Roll over de 100% deuda corto plazo.

Fuente: OJF &amp; Asociados

**EE:UU.: REFORMA FINANCIERA DE LARGO PLAZO**

La semana pasada el Congreso de EE.UU. aprobó la reforma financiera que tiene como objetivo reestructurar Wall Street y aumentar el control sobre el consumo de productos financieros. Sin embargo, está claro que su impacto sobre en el corto plazo será prácticamente nulo. Aún así, las acciones de los bancos han sido golpeadas severamente en los últimos días debido al incremento en las regulaciones y al impacto que tendrán éstas sobre el tamaño de las corporaciones financieras.

Se puede decir que la reforma se estableció sobre 6 ejes principales:

- La defensa del consumidor de servicios financieros.
- Monitoreo y seguimiento del riesgo contra fallas sistémicas.
- Eliminar el salvataje de aquellas empresas que son muy "muy grandes para caer".
- Establecer mecanismos de regulación, seguimiento y liquidación para empresas financieras no bancarias.



- Mejoras institucionales para la regulación y monitores de entidades financieras, así como aumentos en requisitos de liquidez y capital.
- Aumentar la transparencia en el mercado de derivados.

#### Defensa del consumo de servicios financieros

Se crea un ente independiente de Protección al Consumidor de Servicios Financieros. Esta entidad será independiente y podrá regular prácticas que pueden resultar injustas o engañosas. El Bureau of Consumer Financial Protection podrá examinar a los principales proveedores de servicios financieros (Bancos, Tarjetas de Crédito, Aseguradoras, Financieras, Empresas de Hipotecas, etc. Préstamos estudiantiles, etc.) y mantendrá en funcionamiento la ley de Tarjetas de Crédito de 2009.

Esta medida apunta a tacer prácticas engañosas que se generaron en el mercado de tarjetas de crédito, así como en el mercado subprime, donde en muchos casos se terminaron aceptando créditos que no podían ser pagados o que resultaban engañosos.

#### Seguimiento del riesgo de fallas sistémicas

Todos los activos financieros tienen riesgo particular. Sin embargo, el mercado en general tiene su propio riesgo que se denomina riesgo sistémico. Este riesgo es muy difícil de evaluar y de determinar, porque no hay un solo indicador que pueda evaluarlo. Un ejemplo de ello es el precio de las acciones. En cualquier momento y a cualquier precio al que llegue una determinada acción está claro que para algunas personas el riesgo puede ser alto porque las acciones están muy caras mientras que para otras personas el riesgo es bajo porque el precio está barato. Siempre que se fija un precio es porque hay alguien comprando y otro vendiendo.

Igualmente, esta nueva ley piensa que los datos que se desprenden de la economía y los mercados pueden dar "indicios" sobre cuál sería el riesgo sistémico. Es por ello que se crea el Consejo de Estabilidad Financiera que monitoreará el riesgo de mercado y las posibles amenazas que puedan aparecer. Al mismo tiempo se seguirá más de cerca de aquellas empresas cuya caída pueden tener efectos sistémicos. También se intentará desalentar la aparición de dichas empresas. Pero eso se vera en el próximo punto.

#### Prohibir el salvataje de empresas que sean "muy grandes para caer"

El Gobierno de EE.UU. ha prohibido el salvataje de empresas financieras. El problema, naturalmente, es que la caída de una gran empresa (bancaria o no) puede tener efectos sistémicos. Un ejemplo de esto fue el caso de AIG, que debió ser salvada porque tenía realizadas operaciones con tantas empresas que de caer hubiera generado problemas muy serios en el sistema financiero. Lehman Brothers, cayó y aceleró la explosión de la crisis, pero finalmente la mayoría de sus activos fueron comprados por otros bancos y no generó un daño directo en otras entidades.

Basado en estos dos casos, la nueva ley propone establecer mecanismos de liquidación de entidades financieras bancarias y no bancarias que no exijan un salvataje. Por otra parte, las exigencias de capital y liquidez deberán crecer al tiempo que crecen las entidades financieras (sean bancos o no). Adicionalmente, las exigencias de información serán mayores para las grandes entidades.

Estas reformas no sólo apuntan a los bancos, sino a las empresas financieras no bancarias. De hecho, muchas de las regulaciones que existían para los bancos ahora se aplicarán también para otras entidades financieras.

#### Entidades financieras no bancarias

El caso de AIG fue paradigmático. Esta empresa no era un banco sino una inmensa compañía de seguros y su quiebra podría terminar teniendo el mismo efecto en el sistema financiero que la quiebra de un banco. Este caso demostró que los mercados financieros están cada vez más vinculados y quedó claro que una corrida financiera podría comenzar con la caída de una empresa financiera que no fuera un banco.

El sistema financiero norteamericano cuenta con activos valuados en US\$ 60 billones (US\$ 60 trillions en inglés) y los bancos representan sólo el 24% de estos fondos. Por eso es que no sólo los bancos serán más regulados sino que las empresas financieras no bancarias lo serán mucho más reguladas y en algunos casos prácticamente tendrás las regulaciones de un banco.

**TAMAÑO DEL SISTEMA FINANCIERO DE EE.UU.: TOTAL DE ACTIVOS**

*miles de millones de US\$*

	4T 2004	1T 2010	2004-2010	Participación	
			var %	4T 2004	1T 2010
Bancos Comerciales	9.058	14.439	59,4%	19,4%	23,9%
<i>Bancos Comerciales Certificados Locales</i>	6.865	10.257	49,4%	14,7%	17,0%
<i>Oficinas de Bancos Extranjeros</i>	664	1.306	96,6%	1,4%	2,2%
<i>Holdings Bancarios</i>	1.428	2.781	94,7%	3,1%	4,6%
<i>Bancos Comerciales en areas Afiliadas a EE.UU.</i>	100	95	-4,2%	0,2%	0,2%
Instituciones de Ahorro (1)	1.650	1.262	-23,5%	3,5%	2,1%
Cooperativas de crédito	655	892	36,3%	1,4%	1,5%
Empresas de Seguros	1.128	1.386	22,9%	2,4%	2,3%
Empresas de Seguros de Vida	4.134	4.919	19,0%	8,8%	8,2%
Fondos Privados de Pensiones	4.923	5.727	16,3%	10,5%	9,5%
Fondos de Retiros Municipales y Estaduales	2.578	2.794	8,4%	5,5%	4,6%
Fondos de Retiros del Gobierno Federal	1.023	1.318	28,8%	2,2%	2,2%
Fondos Comunes de Inversión de Money Market	1.880	2.931	55,9%	4,0%	4,9%
Fondos Comunes de Inversión	5.436	7.312	34,5%	11,6%	12,1%
Echange Traded Funds (ETF)	246	238	-2,9%	0,5%	0,4%
Empresas Patrocinadas por el Gobierno (GSE) (2)	2.883	6.887	138,9%	6,2%	11,4%
Pools Hipotecarios respaldados por Agencias y GSE's	3.384	1.048	-69,0%	7,2%	1,7%
Empresas Financieras	1.858	1.666	-10,3%	4,0%	2,8%
Emisores de Asset Backed Securities	2.657	2.798	5,3%	5,7%	4,6%
Fideicomisos de Inversión Inmobiliarios	251	263	4,5%	0,5%	0,4%
Brokers y Dealers de Activos Financieros	1.845	2.081	12,8%	3,9%	3,4%
Coporaciones de fondeo y custodia financiera	1.184	2.391	102,0%	2,5%	4,0%
<b>Total Empresas Financieras en EE.UU.</b>	<b>46.772</b>	<b>60.351</b>	<b>29,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

(1) Savings and Loans, Cooperativas de Ahorros, etc.

(2) Fannie Mae, Freddie Mac Sallie Mae (préstamos para estudiantes), Farm Credit System, etc.

Esto requiere algunos cambios en las instituciones existentes en EE.UU.

**Cambios institucionales**

El aumento en la necesidad de regular y supervisar implicará cambios en las instituciones como la Fed, que tendrán más poder de supervisión que no sólo se extenderá a los bancos y que podrá exigir información a otras grandes empresas financieras. Pero debido a ello también se supervisará más a la misma Reserva Federal. Otras instituciones reguladoras serán fusionadas como la OCC (Office of the Comptroller of the Currency) y la OTS (Office of Thrifts Supervision).

Una nueva oficina de la SEC podrá regular a las Calificadoras de Riesgo y los asesores financieros, Hedge Funds y otros fondos privados de inversión se deberán registrarse en la SEC. También habrá modificaciones en las exigencias de información y esta la ley dice que los reguladores deberán eliminar de las regulaciones federales toda referencia a las calificaciones de riesgo, entre otras cosas.

**Transparencia en los mercados de derivados**

Como en toda burbuja financiera aparecen instrumentos financieros que si bien no son malos “per se”, la mala y desprolija utilización termina generando serios problemas. El mercado de derivados no es nuevo. Los futuros, forwards, swaps y opciones existen desde hace décadas (siglos en algunos casos) y no generan mayores problemas, porque son mercados estandarizados, bien regulados, con sistemas de clearing, con sistemas de garantías y con un funcionamiento bastante estándar. Sin embargo, los CDS (Credi default swaps) son nuevos, no había clearing ni mercado estandarizado y la transparencia dejaba mucho que desear. Esto provocó serias burbujas, un exceso de emisión de estos papeles que terminaron de crear enormes dificultades, por la falta de garantías y la aparición de riesgos de contraparte allí dónde no deberá existir tal cosa y empeoraron la crisis.

Es por ello, que la ley apunta a crear mercados estándar de estos papeles y cualquier otro derivado que aparezca así como establecer mecanismos de clearing en todos los casos.

Conclusión

Esta reforma tiene algunos puntos positivos como el de evitar la aparición de grandes compañías financieras que de caer puedan generar un daño muy grande en la economía sean bancos o no. De la misma manera, es positivo el hecho, de estandarizar los y mejorar las regulaciones en los mercados de derivados.

Sin embargo, también es cierto que puede provocarse un exceso de regulación y burocracia estatal que termine desalentando el financiamiento de los sectores productivos y por lo tanto, el ritmo de crecimiento de la economía. En el corto plazo, está claro que la economía tiene que desapalancarse porque está muy endeudada y, por ello, crecerá poco.

**ARGENTINA: EXPANSIÓN FISCAL Y MONETARIA IMPACTAN EN LOS PRECIOS Y EL TIPO DE CAMBIO**

En Argentina, si bien la recuperación de la actividad económica es fuerte, la señal de alarma está dada por la aceleración de la inflación. Como ya se ha señalado, el BCRA es el principal financista del Tesoro Nacional, por lo que se está viendo una fuerte expansión monetaria, que podría ser aún mayor si el gobierno utiliza todos los recursos que el BCRA podría traspasarle. A la vez, este incremento en la inflación está afectando la "competitividad" cambiaria, ya que neto de retenciones el tipo de cambio efectivo es en muchos productos menor al de la convertibilidad.

La economía está recuperándose muy rápido con crecimientos superiores al 10% anual. Sin embargo, ya se recuperaron los niveles de actividad del 2008 y es posible que durante el segundo semestre comience a dar señales de desaceleración. Igualmente creemos que **el año terminará con un crecimiento del 6,6% anual**. La inversión también se está recuperando y se mantiene en torno al 21% del PIB, por debajo de los máximos. Es por ello que con estos niveles es difícil que la economía crezca más del 4%-5% a largo plazo. Así, las altas cifras de crecimiento también traen aparejadas señales de recalentamiento como lo es la inflación y los cuellos de botella en algunos sectores como el energético.

Por otro lado, la situación fiscal es mejor que hace un año atrás, cuando el déficit fiscal del Tesoro Nacional era de \$1.734 M en el primer semestre. Sin embargo, esta mejora en las cuentas públicas no se deriva de una moderación del gasto sino que los ingresos están aumentando fuertemente producto de la recuperación de la actividad y la mayor inflación. Adicionalmente, cabe destacar que el superávit fiscal que alcanzaría los \$ 283 M en el primer semestre del año también se explica por ingresos no tributarios como \$1.500 M de ganancias del BCRA, \$1.642 M de rendimiento del FGS y \$800 M de un remanente de los DEG enviados por el FMI. Es decir, **para mantener el superávit fiscal se siguen necesitando recursos extraordinarios**, que son como en el caso de las ganancias del BCRA, inflacionarios.

**NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO**

*en millones de dólares*

	2010
<b>Necesidades <sup>1</sup></b>	<b>22.220</b>
Amortizaciones <sup>2</sup>	13.683
Largo Plazo	7.293
Corto Plazo	6.389
Intereses	6.033
Pago en efectivo Canje	160
PAF	2.344
<b>Financiamiento</b>	<b>21.996</b>
Resultado Primario Genuino <sup>3</sup>	-3.631
Roll Over deuda de corto plazo <sup>4</sup>	6.389
Organismos Internacionales	1.330
Refinanciación Deuda intra-SPNF	2.061
<b>Inflacionario</b>	
Ganancias BCRA (integra el Superávit Primario)	5.979
Nuevos Adelantos Transitorios	3.298
Reservas del Banco Central	6.569
<b>SALDO A FINANCIAR</b>	<b>224</b>

<sup>1</sup> Estadísticas de deuda al IVT 09.

<sup>2</sup> Incluye deuda a vecer de largo y corto plazo

<sup>3</sup> Sin Ganancias BCRA - Supone colocación de letras intrasector público para captar superávits que no son del Tesoro

<sup>4</sup> Roll over de 100% deuda corto plazo.

Fuente: OJF & Asociados

En esta línea, las necesidades de financiamiento del gobierno para el 2010 estarían cubiertas, sin embargo **el 61% del financiamiento (ya sea por arriba o por debajo de la línea) proviene del BCRA, es decir, es inflacionario.** Además de las ganancias que el BCRA le traspasa al Tesoro Nacional como Rentas de la Propiedad y que permitirán que no haya déficit primario en 2010, mediante la utilización de reservas internacionales y el incremento en el stock de adelantos transitorios, se cierran las necesidades de financiamiento. El 40% restante se financiará mediante el roll over de la deuda de corto plazo, refinanciamiento de la deuda intra sector público y colocaciones de organismos internacionales.

Sin embargo, esto genera fuertes presiones inflacionarias de cara al 2011, porque la emisión monetaria necesaria para cubrir las necesidades fiscales, es muy elevada. Así, aún considerando la esterilización que el BCRA realiza mediante la colocación de Lebac y Nobac, la emisión monetaria podría aumentar entre un 30 y un 38% en 2010, presionando fuertemente a la inflación del último período de 2010 y de 2011. De esta forma, la inflación cerraría el 2010 en torno a 25% anual y el 2011 en torno a 34% anual.

En este sentido, el incremento en **la inflación no sólo comenzará a afectar el crecimiento en el mediano plazo sino que ya está reduciendo la “competitividad” cambiaria conseguida tras la devaluación.**

Si se analiza la paridad del tipo de cambio en referencia al dólar y se le descuenta la inflación acumulada desde enero de 2002 a junio de 2010, observamos que el tipo de cambio es sólo un 11% superior al de fines de la convertibilidad. Sin embargo, si se tienen en cuenta las retenciones que se cobran por producto la situación cambiaria sería peor a la convertibilidad, ya que **para el caso de la soja por ejemplo el tipo de cambio real sería de 0,72 pesos por dólar.** Para el caso de los productos industriales el tipo de cambio sería de 1,06 \$/US\$ para los que tienen retenciones del 5% y de 1,01 \$/US\$ para los de retenciones del 10%.

**DÓLAR REAL EFECTIVO (Neto de Retenciones)**

*Ene 2002 = 1\$/US\$*

*Descontando inflación acumulada ene/02-jun/10*

	INDEC	OJF
DÓLAR OFICIAL	1,56	1,11
DÓLAR SOJA	1,01	0,72
DÓLAR TRIGO	1,20	0,86
DÓLAR PETRÓLEO	1,08	0,77
DÓLAR INDUSTRIA (Ret 5%)	1,49	1,06
DÓLAR INDUSTRIA (Ret 10%)	1,42	1,01

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC y cálculos propios

Es decir, la “competitividad” cambiaria que se obtuvo tras la devaluación se perdió por el aumento de los precios. Cabe destacar que esta situación es peor considerando la relación bilateral con EE.UU. debido al diferencial de inflación que tiene Argentina con dicho país. Así, la paridad teórica de equilibrio con el dólar fue en junio de 5,04 \$/US\$. En el caso de la paridad multilateral, es decir teniendo en cuenta la relación con todos los socios comerciales, si bien la apreciación es menor, la paridad teórica indica que en junio el tipo de cambio debería haber sido 4,11 \$/US\$.

Así, el crecimiento económico acelerado por la expansión fiscal y monetaria presiona sobre la inflación, que a su vez le quita competitividad al tipo de cambio, lo que en materia de balanza comercial genera un riesgo a mediano plazo. Por ahora esto se puede sostener y financiar debido a la fuerte mejora de los términos de intercambio. Es decir, Argentina puede comprar más cosas del exterior porque los precios de las exportaciones son muy buenos. Sin embargo, la política de mantener el tipo de cambio estable con fuertes niveles de inflación, en un mundo que tiende a la deflación incentiva las importaciones. En síntesis, **si bien el balance comercial estaría asegurado dados los precios de las commodities que exporta el país, se ve reducido al tiempo que el balance de cuenta corriente empieza a mostrar señales de alarma dado el déficit de la cuenta Rentas.** Cabe destacar que en el primer trimestre de 2010 la cuenta corriente fue deficitaria por primera vez desde 2001.

Es por ello que si bien el tipo de cambio es hoy por hoy el único ancla que está utilizando el gobierno para contener la inflación, esperamos que las presiones sobre este se intensifiquen en el segundo semestre dada la menor oferta de divisas del sector exportador, y la mayor salida de capitales que pueda provocar el escenario de incertidumbre.

f u n d a c i ó n  
**NORTE Y SUR**

**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](mailto:nys@ojf.com)

SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION

DOS SIGLOS DE ECONOMIA ARGENTINA (1810 – 2010) – EDICIÓN BICENTENARIO

SPONSORS PLATINO



SPONSORS ORO



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.

**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

**NyS Nº 031 a 48**

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

**NyS Nº 049**

Impuestos “sustentables” para la economía argentina. Julio 2009

**NyS Nº 050**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2009

**NyS Nº 051**

Correspondencia Fiscal y Desequilibrios en Argentina. Agosto 2009

**NyS Nº 052 a 61**

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



**NyS Nº 062**

¿Es Posible el 82% Móvil?. Julio 2010 (en elaboración)