

# SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA NEWSLETTER DEL MES DE AGOSTO

Agosto 19, 2010

**CONTENIDO**

<b>SITUACIÓN ECONÓMICA .....</b>	<b>2</b>
<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&amp;A e inversiones más importantes .....</i>	<i>3</i>
<i>Sector Externo .....</i>	<i>3</i>
<i>Bolsa y Finanzas.....</i>	<i>4</i>
<i>Moneda .....</i>	<i>4</i>
<i>Confianza de los Agentes Económicos.....</i>	<i>4</i>
<i>Perspectivas de Corto Plazo.....</i>	<i>5</i>
<b>ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES .....</b>	<b>7</b>
<i>Síntesis: Frío en el Norte, Recalentamiento en el Sur .....</i>	<i>7</i>
<i>EE.UU. se necesita un nuevo plan.....</i>	<i>7</i>
<i>ARGENTINA: una economía recalentada .....</i>	<i>9</i>
<b>SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION .....</b>	<b>13</b>
<i>DOS SIGLOS DE ECONOMIA ARGENTINA (1810 – 2010) – Edición Bicentenario.....</i>	<i>13</i>
<b>CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR .....</b>	<b>14</b>

**SITUACIÓN ECONÓMICA**
**PRODUCCIÓN Y CONSUMO**

Según el IGA-OJF, en julio el PIB creció un 6,0% interanual. De este modo, los primeros siete meses del año acumulan un crecimiento del 7,6%, mientras que en términos desestacionalizados en julio el nivel de actividad cayó un 0,6% mensual.

La desaceleración de la economía se explica por la morigeración en la evolución agrícola, producto de la estacionalidad propia del sector que repercute en el comercio, el transporte de carga y la industria. En este sentido, según el IPI-OJF, la industria creció un 6,1% anual, aminorando su ritmo de crecimiento en julio, dado que las restricciones energéticas afectaron a determinados sectores. No obstante, las industrias automotriz y siderúrgica continúan evidenciando gran dinamismo, creciendo ambas por encima del 28% interanual en julio.

**INFLACIÓN Y SALARIOS**

Según nuestro relevamiento, la inflación de julio fue de 1,4% mensual. La variación interanual alcanzó el 21,3%, mientras que la acumulada trepó al 13,8%. De este modo, se evidencia una leve aceleración de la inflación con respecto al mes de junio (+1,3%).

Los rubros que registraron mayores subas fueron Esparcimiento (+7,3%), Bienes Varios (1,7%), Alimentos y Bebidas (+1,4%).

El incremento en Esparcimiento se corresponde principalmente con un fenómeno estacional, debido a las vacaciones de invierno. Por otro lado, el incremento en Bienes Varios se debe fundamentalmente al aumento de los productos vinculados al cuidado personal, como artículos de tocador y belleza. El incremento de Alimentos y Bebidas estuvo vinculado a las subas de Alimentos para consumo en el hogar (+1,7%).

Para lo que resta del año las perspectivas de aumento en los precios continúan. La inflación se mantendría por encima del 1,3% mensual promedio durante el trimestre, evidenciando una aceleración en el último trimestre del año, debido a factores estacionales y como consecuencia de las presiones fiscales y monetarias.

**SITUACIÓN FISCAL**

La recaudación fiscal del mes de julio registró un aumento del 38,4% interanual impulsada por el IVA y las retenciones. En el primer caso el impulso vino dado por el crecimiento económico y la aceleración inflacionaria, mientras que en el segundo el dinamismo lo dio la liquidación de parte de la cosecha. Si bien los ingresos tributarios evidencian crecimiento en términos reales, se observa que éstos se han ido desacelerando en los últimos meses. Coincidentemente, estos fueron los meses de mayor crecimiento nominal de la recaudación, dejando en evidencia el proceso inflacionario vigente.

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

	IPC SI	
	var % mensual	Incidencia
Esparcimiento	7,3%	0,60
Alimentos y bebidas	1,4%	0,47
Vivienda	1,0%	0,13
Bienes Varios	1,7%	0,07
Salud	0,4%	0,04
Transporte y comunicaciones	0,2%	0,03
Equip. y Funcionamiento del Hogar	0,3%	0,02
Educación	0,1%	0,00
Indumentaria	0,0%	0,00
<b>IPC JULIO</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,4</b>
<b>INFLACIÓN ANUAL</b>	<b>21,3%</b>	
<b>INFLACIÓN ACUMULADA</b>	<b>13,8%</b>	

Fuente: OJF & Asociados

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/08/2010)

Por otro lado, el BCRA transfirió al Tesoro aproximadamente \$ 3.000 M en julio, permitiendo que el resultado primario alcance los \$ 3.913 M y el financiero, luego del pago de intereses de la deuda, los \$ 2.675 M. Sin estos fondos adicionales, que provienen de las utilidades obtenidas por el BCRA el año pasado, el resultado fiscal hubiera sido deficitario.

### CRECIMIENTO DE LA RECAUDACIÓN REAL

*variación interanual*



Fuente: OJF & Asociados en base a MECON

### M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

El grupo peruano Gloria le compró al grupo Gonella el 50% que le faltaba para quedarse como único dueño de la Compañía Regional de Lácteos Argentina Sociedad Anónima (Corlasa) de Santa Fe.

La cadena de café Tentísimo acordó la compra de la cadena de panaderías Delicity a General Mills Argentina. La operación incluyó la transferencia de la marca y la administración de los 60 locales que opera Delicity.

Un consorcio integrado por la empresa brasileña Camargo Correa y las argentinas Industrias Metalúrgicas Pescarmona (Impsa) y Corporación América (grupo Eurnekian) se adjudicó la obra de construcción de la represa Cóndor Cliff-La Barrancosa, en la provincia de Santa Cruz. La obra demandará 5 años de trabajo y una inversión de \$ 16.000 M.

### SECTOR EXTERNO

En junio, el intercambio comercial registró un superávit de US\$ 1.291 M, representando una disminución del 19% con referencia al mismo mes de 2009. Esto fue consecuencia de un crecimiento del 40% interanual de las importaciones frente a un avance del 22% de las exportaciones, principalmente motorizadas por un aumento del 135% de Productos Primarios.

En términos acumulados, las ventas al exterior registraron US\$ 32.294 M, superando en un 18% el valor del primer semestre de 2009. Los rubros que asistieron en mayor proporción dicho aumento fueron Productos Primarios (58%) y MOI (55%); los mismos tuvieron que compensar las contribuciones negativas de MOA (-11%) y de Combustibles (-2%). A su vez, las importaciones crecieron un 43% respecto del primer semestre del año anterior, totalizando US\$

### COMERCIO EXTERIOR. GRANDES RUBROS

*Millones de dólares y variación porcentual*

	Junio			Enero-Junio		
	2009	2010	V%A	2009	2010	V%A
<b>Exportaciones</b>	<b>5.210</b>	<b>6.353</b>	<b>22%</b>	<b>27.378</b>	<b>32.294</b>	<b>18%</b>
Primarios	810	1.905	135%	5.264	8.109	54%
MOA	2.154	1.966	-9%	10.572	10.028	-5%
MOI	1.646	2.085	27%	8.224	10.929	33%
Combustibles	600	397	-34%	3.318	3.228	-3%
<b>Importaciones</b>	<b>3.619</b>	<b>5.062</b>	<b>40%</b>	<b>17.367</b>	<b>24.803</b>	<b>43%</b>
Bs.Capital	947	990	5%	3.916	5.233	34%
Pzas.Capital	607	941	55%	3.098	4.700	52%
Bs.Intern.	993	1.502	51%	5.725	7.848	37%
Combustibles	431	719	67%	1.173	2.106	80%
Bs.Consumo	397	524	32%	2.339	2.908	24%
Automotores	229	375	64%	1.049	1.932	84%
Resto	14	10	-29%	68	76	12%
<b>Saldo</b>	<b>1.591</b>	<b>1.291</b>	<b>-19%</b>	<b>10.011</b>	<b>7.492</b>	<b>-25%</b>

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/08/2010)

24.803 M. Dicho avance se explica un 29% por Bienes Intermedios y un 21% por Piezas de Capital. Asimismo, cabe destacar que los rubros con mayor crecimiento fueron Combustibles y Automotores, con aumentos del 80% y 84%, respectivamente.

En suma, el saldo comercial fue de US\$ 10.011 M, y así, el superávit se redujo un 25% anual en el primer semestre de 2010.

### BOLSA Y FINANZAS

En agosto, se presentaron los resultados de la mayoría de las entidades financieras. En términos generales, la mayoría de las empresas presentaron subas en sus beneficios, rondando en un incremento del 25% en sus ganancias frente al segundo trimestre de 2009. Las empresas ligadas al petróleo y a metalurgias han sido los principales motores.

Como caso particular, YPF obtuvo cerca de \$ 3.100 M en ganancias que, comparando frente al mismo trimestre en 2008 (para así evitar una comparación contra un trimestre de pérdidas en 2009) observó un aumento de casi un 12%. Desde el plano intencional, el impulso que el trigo está realizando sobre las demás commodities, podría llevar a un crecimiento del precio crudo. De esta manera las empresas ligadas a dicho activo podrían seguir siendo de las mayores ganadoras, tanto en el mercado internacional como en el local, en el cual continuarán siendo preponderantes.

### MONEDA

Como contrapartida del avance de la cantidad de dinero inyectada en la economía, el BCRA tiene necesidades crecientes de esterilizar los pesos emitidos tanto para monetización de las reservas como para las transferencias de recursos al Tesoro y cubrir los requerimientos fiscales.

Así, la capacidad de esterilización estaría condicionada hacia fin de año. Gran parte de ello se debe a que estimamos que la demanda de divisas se mantendría en torno al promedio de los últimos meses (US\$ 1.000 M), lo cual ante un descenso de la oferta (menor liquidación de exportaciones) podría crear presiones alcistas en el tipo de cambio. Por lo tanto, con el actual nivel de esterilización llegando a los máximos en los últimos 5 años, esto crearía un problema para el manejo de pasivos del BCRA.



En suma, si la entidad monetaria desea seguir manteniendo baja la variabilidad del dólar (en su esquema de flotación administrada) deberá actuar en el mercado de futuros a niveles significativamente altos (pasando de \$ 187 M diarios negociados a \$ 250 M). Este aumento tanto en títulos como en futuros, podría llevar a un incremento en las deudas de la entidad monetaria y comprometer su vulnerabilidad futura.

### CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

En agosto las expectativas de inflación a un año, relevadas por la Universidad Di Tella, se ubicaron en un 32,8% promedio, de manera similar a junio y julio. En términos de mediana continúan en 25% anual.

---

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/08/2010)

---

Por otra parte, se evidencia una recuperación de la confianza según los indicadores que releva la misma Universidad. La confianza de los consumidores se incrementó en 4,6pp al tiempo que la confianza en el gobierno lo hizo en 5pp.

### **PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO**

En EE.UU, la Fed reconoció que la economía norteamericana se está desacelerando nuevamente, a pesar de que el costo de los planes de estímulo provoca un continuo crecimiento de la deuda pública y han llevado al déficit fiscal cerca del 10% del PIB. En este contexto, Christina Romer quien era la líder del actual plan económico dejó su puesto como jefe de asesores de Obama. Esto parecería mostrar que, por ahora, el Gobierno no posee una nueva estrategia para enfrentar la actual coyuntura económica.

En Argentina, la economía crecería 7% este año, impulsada por el consumo y las exportaciones. En este contexto, el crecimiento del gasto público y de la cantidad de dinero tiende a recalentar la economía, al tiempo que la inflación tiende a desalentar la inversión.

De todas formas, el fuerte crecimiento aún permite cierta expansión de la inversión, aunque todavía no recuperó los niveles previos a la recesión de 2009. Para el próximo año, el escenario puede ser un poco más complicado para la Argentina. En principio, la economía ya habría recuperado todo lo perdido durante el 2009, por lo tanto, las tasas de crecimiento serían más bajas por el simple de hecho de que no habrá un “efecto recuperación”. Adicionalmente, la cosecha agrícola podría incluso bajar si efectivamente el clima se ve modificado por el fenómeno de La Niña como esperan algunos meteorólogos.

Finalmente, el crecimiento industrial podría verse frenado por la performance de la economía brasileña. En primer lugar Lula ha comenzado una política de enfriamiento de la economía para evitar crecidas inflacionarias. Lo cual podría reducir el ritmo de crecimiento de nuestro vecino y principal destino de nuestras exportaciones industriales. En segundo lugar, la apreciación del Real provoca llevado a que los industriales brasileños reclamen por una devaluación de la moneda, que de darse provocaría dificultades a la industria local.

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/08/2010)**
**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	Jul 10	164,0	-0,6% <sup>2</sup>	6,0%	7,6%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Jul 10	162,1	-3,7% <sup>2</sup>	6,1%	7,2%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Jun 10	147,9	5,0% <sup>2</sup>	5,9%	14,3%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Jun 10	160,8	-3,0% <sup>2</sup>	10,1%	10,0%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Jun 10	1.849,1	-2,2%	14,6%	11,8%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Jun 10	302,6	1,0% <sup>2</sup>	-9,6%	13,5%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	I 10	8,3	-0,1 <sup>9</sup>	-0,1	
<b>Precios</b>						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	Jul 10	250	0,8%	11,2%	6,7%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Jul 10	427	0,8%	15,1%	9,2%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	Jul 10	3,95	0,2%	3,5%	3,4%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Jun 10	269	-0,6%	-2,4%	-0,1%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	Jul 10	37.375	0,3%	38,4%	32,5%
Gasto de Capital <sup>7</sup>	\$ M	Jul 10	3.851	75	1.108	3.554
Gasto Primario <sup>7</sup>	\$ M	Jul 10	28.787	414	7.235	40.466
Resultado Primario	\$ M	Jul 10	3.913	1.197	3.147	7.064
Pago de Intereses	\$ M	Jul 10	1.239	-1.771	-98	1.888
Resultado Financiero	\$ M	Jul 10	2.675	2.968	3.245	5.177
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Jun 10	6.353	-2,6%	21,9%	18,0%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Jun 10	5.062	10,7%	39,9%	42,8%
Saldo Comercial	US\$ M	Jun 10	1.291	-657	-300	-2.520
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 6 Ago	49.990	-0,6%	2,0%	-1,1% <sup>3</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 6 Ago	134.618	5,3%	25,5%	0,2% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 6 Ago	217.771	-2,5%	23,5%	11,0% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 6 Ago	227.892	3,1%	18,5%	2,7%
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 6 Ago	161.006	1,6%	18,8%	14,8% <sup>3</sup>
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 18 Ago	14,83	2,60	-26,18	-1,18 <sup>3</sup>
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 18 Ago	10,31	16,37	-273,72	50,00 <sup>3</sup>
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 19 Ago	746	39	-204	-61
Merval en dólares	Puntos	Al 19 Ago	617	10,1%	33,4%	6,6%
Merval en pesos	Puntos	Al 19 Ago	2.429	10,0%	36,3%	7,5%
<b>Índices de Confianza</b>						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Indice	Mid Jul 10	48,2	1,1%	13,7%	
Confianza del Consumidor (Fundación Mercado)	%	Fin Jul 10	27,1%	0,9%	0,8%	

\* 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: FRÍO EN EL NORTE, RECALENTAMIENTO EN EL SUR**

*En EE.UU., la Fed reconoció que la economía norteamericana se está desacelerando nuevamente, a pesar de que el costo de los planes de estímulo provocan un continuo crecimiento de la deuda pública y han llevado al déficit fiscal cerca del 10% del PIB. En este contexto, Christina Romer quien era la líder del actual plan económico dejó su puesto como jefe de asesores de Obama. Esto parecería mostrar que, por ahora, el Gobierno no posee una nueva estrategia para enfrentar la actual coyuntura económica.*

*En Argentina, la economía crecería 7% este año, impulsada por el consumo y las exportaciones. En este contexto, el crecimiento del gasto público y de la cantidad de dinero tiende a recalentar la economía, al tiempo que la inflación tiende a desalentar la inversión. Los procesos inflacionarios se caracterizan por la pérdida del poder adquisitivo que se produce con el pasar del tiempo. La mejor defensa contra este proceso consiste en anticipar consumo, en lo posible, de bienes durables. En este sentido no es de extrañar que la inversión sea más bien tibia, teniendo en cuenta que invertir equivale a postergar consumo.*

*Afortunadamente, el fuerte crecimiento aún permite cierta expansión de la inversión, aunque todavía no recuperó los niveles previos a la recesión de 2009. Para el próximo año, el escenario puede ser un poco más complicado para la Argentina. En principio, la economía ya habría recuperado todo lo perdido durante el 2009, por lo tanto, las tasas de crecimiento serían más bajas por el simple de hecho de que no habrá un "efecto recuperación". Adicionalmente, la cosecha agrícola podría incluso bajar si efectivamente el clima se ve modificado por el fenómeno de La Niña como esperan algunos meteorólogos.*

*Finalmente, el crecimiento industrial podría verse frenado por la performance de la economía brasileña. En primer lugar Lula ha comenzado una política de enfriamiento de la economía para evitar crecidas inflacionarias. Lo cual podría reducir el ritmo de crecimiento de nuestro vecino y principal destino de nuestras exportaciones industriales. En segundo lugar, la apreciación del Real provoca que los industriales brasileños reclamen por una devaluación de la moneda, que de darse provocaría dificultades a la industria local.*

*Por ello creemos que en 2011 el crecimiento será de 2,3% y es posible que el intento de forzar una mayor expansión resulte en más inflación.*

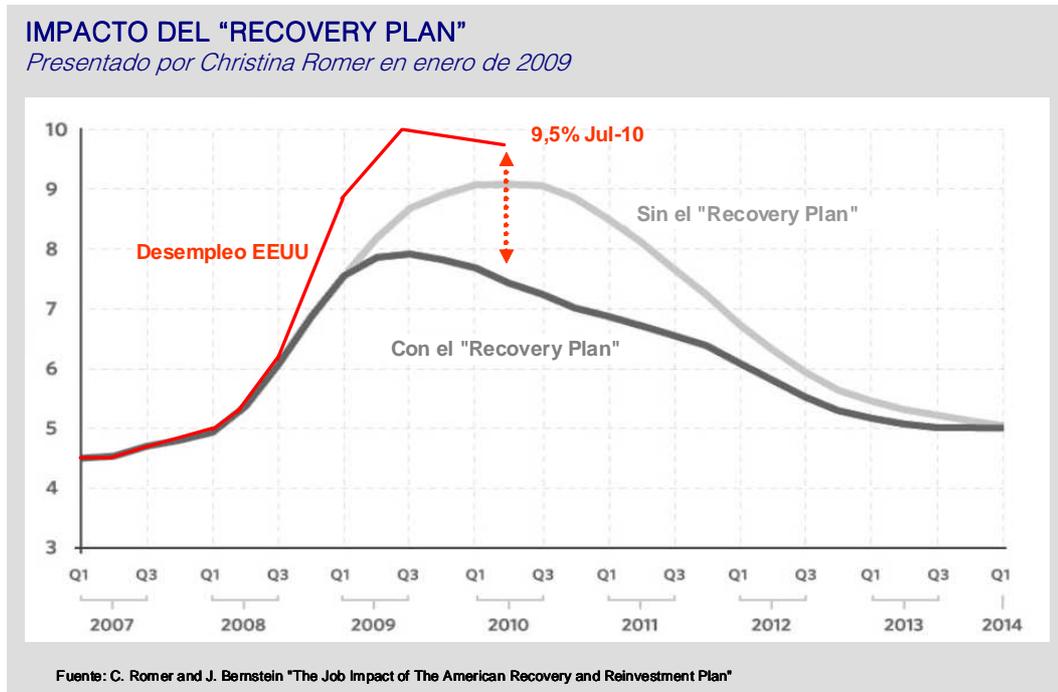
**EE.UU. SE NECESITA UN NUEVO PLAN**

Los datos económicos de los últimos dos meses señalan que la economía norteamericana se estaría desacelerando nuevamente, algo que reconoció la propia Reserva Federal la semana pasada. Lo cierto es que la creación de puestos de trabajo parece estancada, el desempleo continúa muy alto mientras que el déficit fiscal se mantiene cerca del 10% del PIB y la deuda pública bruta se acerca al 88% del PIB. En estas condiciones debió abandonar su puesto Christina Romer, quien fuera la jefe de asesores de Obama y la responsable del paquete de creación de empleos presentado al Congreso en 2009.

A pesar de la enorme expansión del gasto público, de la deuda y de la base monetaria que implicaba dicho programa, el desempleo aún se mantiene en 9,5% y se encuentra aún muy lejos del 7% que había prometido el "Recovery Plan" presentado por Romer en enero de 2009. Para este año, la Fed reconoció una posible desaceleración y para "ayudar a sostener la recuperación económica" decidió comprar bonos del Tesoro con lo obtenido de la cancelación de títulos hipotecarios. Lo cual puede ayudar a financiar al fisco pero a costa del financiamiento del sector privado, y por lo tanto no tendrá

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/08/2010)

mucho impacto sobre el empleo. Con lo cual, no sólo se observa cierta debilidad en la recuperación americana sino que las autoridades económicas parecen haber perdido el rumbo y cierto apoyo político.



En los últimos dos meses, la economía destruyó unos 260 mil puestos de trabajo. Parte de esta baja es consecuencia de la suba anterior provocada por los empleos temporales creados por el Censo en mayo pasado. Sin embargo, lo cierto es que el sector privado prácticamente dejó de crear empleos, en abril de este año.

De la misma manera, si bien las ganancias de las empresas crecieron un 15%, lo cierto es que se están desacelerando. En el sector financiero, incluso, han aparecido nuevas pérdidas, que son los coletazos de la crisis financiera.

De las 5 empresas que tuvieron un mejor resultado anual durante el último trimestre, 3 de ellas son del sector tecnológico (Apple lidera el grupo con la salida al mercado del IPAD que influyó considerablemente), lo cual implica que las entidades ligadas al sector han aprovechado el abaratamiento de la divisa, el aumento del consumo y las exportaciones a su favor. Algo similar sucedió con las empresas de ventas al minorista, como es el caso de Wal Mart que registró un incremento anual en sus ganancias del orden del 4%.

Las entidades bancarias han mostrado pérdidas de la mano de los derivados financieros vinculados al sector inmobiliario que aún claudica y que cada vez recibe menos financiamiento de la Fed. El crédito hipotecario ha caído un 5% desde junio de 2009 por lo cuál las alternativas de inversión en derivados relacionados con dicha actividad se han acotado. Así, el impacto ha sido significativo. Entre junio de 2009 y junio de este año, el negocio de derivados ha caído un 16% (con US\$ 146 MM).

Este hecho, revela las características de la recuperación americana de los últimos meses que estuvo basada en el consumo y el sector externo. El primero fue impulsado por los planes de estímulo y el segundo por la debilidad del dólar. Sin embargo, la baja creación de puestos de trabajo, la recuperación del euro, la caída del crédito al consumo y las dificultades que tiene el sector público

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/08/2010)

para incrementar las políticas de estímulo podrían provocar una nueva desaceleración o un estancamiento de la actividad económica.

### ARGENTINA: UNA ECONOMÍA RECALENTADA

De la mano de los planes de estímulo, el incremento salarial y en las jubilaciones el consumo privado está creciendo con fuerza. **Sin embargo, esto, junto al incremento del gasto público, está generando un recalentamiento de la economía, que presiona sobre una oferta que no puede responder tan rápidamente, máxime en un contexto donde la incertidumbre no permite que la inversión se recupere con fuerza suficiente.**

#### ESTÍMULOS AL CONSUMO PRIVADO

Incrementos en	Impacto 2010		Observaciones
	En \$ M	En el consumo - Var % real anual	
Masa Salarial	126.329	6,1%	Aumento salarial promedio 28% anual
Asignación por Hijo	8.547	1,1%	3,7 M de chicos. A partir de septiembre el monto por hijo pasa de \$180 a \$220
Asignaciones Familiares	1.530	0,05%	3,8 M de chicos. A partir de septiembre el monto por hijo pasa de \$180 a \$220
Plan Argentina Trabaja	1.116	0,1%	62.000 puestos con sueldo de \$1.500
Jubilaciones y Pensiones	22.949	0,6%	Aumento en marzo de 8,2% y en septiembre del 16,9%
Saldos Préstamos Tarjeta de Crédito	4.873	0,2%	Últimos 12 meses
Cambio Mínimo no imponible Ganancias	1.600	0,2%	Se elevó el mínimo no imponible de ganancias de \$4.015 a \$4.818 (solteros)
<b>TOTAL</b>	<b>166.945</b>	<b>8,4%</b>	

Fuente: OJF & Asociados

El consumo privado aumentó en el primer semestre en torno a 9,1% anual. En esto influye particularmente la recuperación en las compras de electrodomésticos que en supermercados y shopping centers acumulan un alza del 42% de enero a mayo de este año.

En esta línea estimamos una recuperación del consumo privado como mínimo del 8,4% anual en 2010, explicado en un 70% por el incremento en la masa salarial, conforme se espera que la suba salarial promedio hacia fin de año sea del 28% anual. Sin embargo, cabe destacar que el 30% restante del incremento en el consumo privado es debido al impacto de la Asignación por Hijo, el Plan Argentina Trabaja, y por la suba de las asignaciones familiares, jubilaciones y cambios en el mínimo no imponible del Impuesto a las Ganancias. Por último, también se evidencia un sesgo del crédito bancario hacia el consumo, ya que la única línea de crédito que aumenta por sobre la inflación es mediante tarjeta de crédito (30% anual en julio).

Esto, si bien permite una recuperación de la actividad económica, genera una fuerte presión de la demanda que se traduce en mayores niveles de precios, especialmente en un contexto donde la inversión se recupera lentamente. Hay que tener en cuenta que la inversión bruta interna total del 2010

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/08/2010)

estaría aún un 1% por debajo de la de 2008, a pesar del aumento del 17% de este año. Es decir, recién se está recuperando lo que se perdió en 2009 por la crisis.

Adicionalmente, si se analiza **la inversión reproductiva del sector privado –aquella que excluye la que realiza el gobierno y la destinada a inmuebles, automóviles y celulares–** aumentaría un 20% en 2010 pero se ubicaría un 17% por debajo de lo invertido en 2008.

**Es decir, las políticas fiscales y monetarias expansivas están teniendo un efecto en el consumo privado traccionando el crecimiento de corto plazo. Sin embargo, la inflación, la incertidumbre y las políticas públicas generan desincentivos a la inversión y desvían el gasto privado hacia el consumo comprometiendo el crecimiento de mediano y largo plazo.**

### Puede repetirse este crecimiento en 2011?

Además del crecimiento del consumo privado impulsado por políticas fiscales y monetarias expansivas, este año la actividad económica crece gracias a la mejora en la cosecha agrícola (+47% anual en 2010) y la recuperación de la industria, en particular la ligada al crecimiento de Brasil. Estas serían en resumen las causas que explican un crecimiento del 7% anual para 2010. Por lo tanto, a la hora de analizar las perspectivas para el 2011 cabe preguntarse si se podrá repetir la performance de 2010?. En este sentido, **las condiciones para el año que viene no parecen ser tan buenas como las que se evidenciaron en el 2010, por lo que esperamos una desaceleración del crecimiento, que se ubicaría en torno al 2,3% anual.**

En esta línea en cuanto al crecimiento económico los riesgos de cara al año que viene serían:

- **Cosecha agrícola:** las primeras estimaciones dan cuenta de una producción agrícola algo inferior a la de esta campaña, que **llevarían al producto agrícola a una caída de al menos 7% anual.** Cabe destacar que especialistas en materia climática señalan que se podría ver aún más afectada la producción, debido a que el fenómeno meteorológico denominado **“La Niña” perturbaría el nivel hídrico de los suelos al tiempo que podrían producirse heladas.** Esto impactaría principalmente los rindes del maíz y de la soja, generando una mayor caída del PIB agrícola.
- **Eventual devaluación de Brasil:** la fuerte apreciación que ha evidenciado la moneda de Brasil en los últimos años está generando nuevas presiones devaluatorias. En este sentido las elecciones presidenciales de octubre de este año han puesto de nuevo en la agenda esta necesidad de los industriales brasileños. Esto podría afectar el crecimiento industrial argentino.
- **Inflación en alza:** la inflación que cerraría el 2010 en torno a 25% anual, podría acelerarse aún más en 2011 producto del rezago en el contagio a precios de la política monetaria. Es por ello que a pesar de que esperamos que los estímulos al consumo privado continúen, en especial en un año electoral, se podría frenar el consumo en términos reales.

Por otro lado, la situación fiscal sigue siendo preocupante máxime en un contexto donde la oposición está intentando que las mismas se hagan evidentes. En este sentido, el **24 de agosto es un día clave** en materia política, pero también en materia económica dado el impacto que pueda tener una eventual victoria opositora en el marco de la votación sobre las **facultades que el Poder Legislativo le ha ido delegando al Ejecutivo.** Entre las numerosas leyes (más de 1.900) que podrían volver al debate legislativo se encuentran la potestad de fijar retenciones, la ley de abastecimiento, la de ampliación del presupuesto y emisión de deuda pública, por citar algunas.

Cabe destacar que en materia de derechos de exportación, por ejemplo, el proyecto opositor de mayor peso llevaría a una eliminación de las retenciones a la exportación agrícola, salvo en el caso de la soja que serían reducidas en 10 puntos porcentuales. Esto, considerando las estimaciones de cosecha para el 2011 y los precios actuales, da cuenta de una reducción de US\$ 3.100 M en los derechos de

---

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/08/2010)

---

exportación (un 30% del total estimado de recaudación por DE en 2010). Es por ello, que en un contexto de incremento sostenido del gasto público, la necesidad de colocar deuda externa suene con más fuerza.

Adicionalmente, el ruido político podría afectar la economía particularmente una vez despejada cierta incertidumbre en cuanto a candidaturas, etc. En este sentido, las elecciones internas abiertas de agosto de 2011 constituyen otra fecha clave en materia política y económica para Argentina.

En síntesis, **esperamos un crecimiento en torno al 2,3% anual en 2011 con una inflación en torno al 33% anual hacia fin de año** en nuestro escenario base.

## **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



PETROBRAS

BANCO COMAFI 

GRIMOLDI



## 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 (19/08/2010)

---

### **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 (19/08/2010)**

---

**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