

nys N° 080

SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

La sábana se acorta y el frío lo empieza
a sentir la gente

NEWSLETTER DEL MES DE MARZO

Marzo 26, 2012

CONTENIDO

| | |
|---|-----------|
| SITUACIÓN ECONÓMICA | 2 |
| <i>Producción y Consumo</i> | <i>2</i> |
| <i>Inflación.....</i> | <i>2</i> |
| <i>Situación Fiscal</i> | <i>3</i> |
| <i>M&A e inversiones más importantes</i> | <i>3</i> |
| <i>Sector Externo</i> | <i>3</i> |
| <i>Bolsa y Finanzas.....</i> | <i>4</i> |
| <i>Moneda</i> | <i>4</i> |
| <i>Confianza de los agentes económicos.....</i> | <i>5</i> |
| <i>Perspectivas de corto plazo</i> | <i>5</i> |
| ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES | 7 |
| <i>La sábana se acorta y el frío lo empieza a sentir la gente.....</i> | <i>7</i> |
| <i>ARGENTINA: las fisuras del modelo empiezan a hacerse evidentes para la gente</i> | <i>7</i> |
| <i>INTERNACIONAL: un marzo con aparente calma gracias al canje griego</i> | <i>10</i> |
| SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION | 13 |
| CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR | 14 |
| “BASES PARA EL LARGO PLAZO”: Orden de suscripción..... | 17 |

SITUACIÓN ECONÓMICA
PRODUCCIÓN Y CONSUMO

Según el IGA-OJF, el PIB se expandió en febrero un 3,2% anual y el nivel de actividad se mantuvo prácticamente constante con respecto a enero, en la medición desestacionalizada. A su vez, en el primer bimestre del año, el crecimiento económico fue de 3% anual (dato que resulta más representativo que el de enero o febrero por separado, debido a las paradas técnicas realizadas durante el verano). Teniendo en cuenta la fuerte desaceleración durante el último trimestre del año pasado, se destaca que durante este bimestre la evolución de la actividad económica fue positiva, descontándose el componente estacional de la misma.

Los sectores de Agricultura y Ganadería, crecieron en conjunto 1,7% en febrero. Cabe destacar que este dinamismo se vincula mayormente al buen desempeño de las actividades ganaderas, las cuales aumentaron 7,6% en relación a febrero de 2011. Por su parte, y en vista de la sequía que estaría afectando los principales cultivos del país, la producción agrícola se contrajo en torno a un 1,2% anual. A su vez, la Actividad Manufacturera, de acuerdo con el IPI-OJF, se expandió un 3,3% anual en febrero. De esta forma, el nivel de producción recuperó el nivel de octubre de 2011 (en términos desestacionalizados).

En los meses que siguen, el desempeño de la economía estaría fuertemente condicionado por el comercio internacional: la apreciación cambiaria, las restricciones a las importaciones y la desaceleración brasilera estarían dentro de los mayores desafíos que enfrenta la economía este año.

INFLACIÓN

Durante el segundo mes del año 2012, los rubros que registraron mayores aumentos fueron: Bienes Varios (+8,6%), Vivienda (+4,7%), Alimentos y Bebidas (+3,4%), Transportes y Comunicaciones (+3,2%) y Educación (+2,5%). Alimentos y Bebidas fue el rubro que más incidió en la suba (1,22 pp). Luego, Vivienda tuvo una incidencia de 0,55 pp y Transportes y Comunicaciones aportó 0,45 pp al aumento del mes.

La suba en Alimentos y Bebidas fue explicada principalmente por el incremento del precio de la carne, que en ciertos cortes como la paleta alcanzó aumentos del 9% mensual. Por otro lado, el incremento registrado en la evolución de los precios del rubro Vivienda se debe fundamentalmente a la quita de subsidios y posterior encarecimiento de tarifas de servicios públicos, que por ahora solo alcanza ciertas zonas de Capital Federal y barrios privados. Por su parte, la dinámica de los precios del rubro de Bienes Varios responde al fuerte incremento del precio de los cigarrillos (los locales minoristas parecen haberse adelantado a la suba establecida para marzo) y servicios para el cuidado personal.

De esta forma, la inflación anual asociada a Alimentos y Bebidas se encontraría en torno al 26,6%. Finalmente, la inflación general en términos anuales se encuentra en 23%, lo que significa una aceleración inflacionaria respecto a los meses pasados.

ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE FEBRERO
Var. % mensual e incidencia

| | Estimador Inflación | |
|-------------------------------------|---------------------|------------|
| | var % mensual | Incidencia |
| Bienes Varios | 8,6% | 0,37 |
| Vivienda | 4,7% | 0,55 |
| Alimentos y bebidas | 3,4% | 1,22 |
| Transporte y comunicaciones | 3,2% | 0,45 |
| Educación | 2,5% | 0,12 |
| Salud | 1,8% | 0,17 |
| Indumentaria | 0,5% | 0,03 |
| Equip. y Funcionamiento del Hogar | 0,4% | 0,02 |
| Esparcimiento | -1,1% | -0,10 |
| Estimación inflación FEBRERO | 2,8% | 2,8 |
| INFLACIÓN ANUAL | 23,0% | |

Fuente: OJF & Asociados

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/03/2012)

SITUACIÓN FISCAL

El superávit fiscal primario llegó en febrero a los \$ 698,4 M, lo que representa una reducción del 52% respecto del obtenido en el mismo mes del año pasado. A su vez, el resultado financiero (tras el pago de intereses de la deuda) fue de apenas \$ 95,5 M, con un descenso del 89% interanual. Asimismo, en el acumulado al primer bimestre del año el resultado primario fue superavitario en \$ 1.319,9 M, contra \$ 3.548 M de enero-febrero de 2011, lo que representa una reducción del 63%.

El gasto aumentó 29% interanual mientras que los ingresos lo hicieron a un ritmo del 28%. Los recursos corrientes sumaron \$ 35.965 millones, con un crecimiento alentado en gran medida al aumento de los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social y a la recaudación de Ingresos tributarios, en especial por IVA, Ganancias y retenciones. En tanto, los gastos corrientes ascendieron a \$ 31.661 M, entre los que se destacan las Prestaciones de la Seguridad Social.

M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

Molinos Río de la Plata adquirió el 49,83% de Compañía Alimenticia Los Andes (CALA) por US\$ 8,8 M a la chilena Comercial Carozzi, y de esta manera incrementó su participación en la sociedad hasta el 99,6%. Los Andes es fabricante de golosinas, galletitas y caramelos con las marcas Billiken, DRF y Nugatón.

La aseguradora australiana QBE Insurance Group se habría quedado con HSBC Seguros, ex La Buenos Aires, la unidad de seguros del grupo financiero británico HSBC. No se dio a conocer el monto de la operación.

Carrefour decidió desprenderse de su negocio de farmacias en la Argentina y acaba de cerrar la venta de sus locales a la cadena local Vantage. Se trata de establecimientos ubicados en los Carrefour ubicados en los barrios de Devoto, Boedo, Colegiales, Mataderos y en el shopping Paseo Alcorta.

La firma láctea Williner invertirá AR\$ 7,5 M para incrementar su capacidad de procesamiento del suero en las plantas ubicadas en las localidades santafecinas de Arrufó y El Trébol.

SECTOR EXTERNO

En febrero, el saldo comercial creció 121% en la comparación anual, ubicándose en los US\$ 1.341 M. Dicho avance se enmarca en un contexto de reducción de las compras al exterior de insumos industriales. Sin embargo, pese a que aún no existe una tendencia clara, de mantenerse la fuerte contracción en la compra de Bienes de Capital y Bienes Intermedios, necesariamente repercutiría sobre la industria local. Por este motivo, podría observarse una mayor flexibilidad en las importaciones de los mencionados rubros.

En el primer bimestre del año, las exportaciones alcanzaron los US\$ 12.007 M mientras que las importaciones resultaron US\$ 10.115 M. De este modo, el saldo a febrero acumula US\$ 1.892 M. Si bien esto pareciera indicar una mejoría en el comercio exterior, vale destacar el menor ritmo de crecimiento de los productos de origen agropecuario (como Productos Primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario). Por otra parte, la

COMERCIO EXTERIOR. GRANDES RUBROS

Miliones de dólares y variación porcentual

| | Febrero | | | Enero-Febrero | | |
|----------------------|--------------|--------------|-------------|---------------|---------------|------------|
| | 2011 | 2012 | V%A | 2011 | 2012 | V%A |
| Exportaciones | 5.407 | 6.098 | 13% | 10.799 | 12.007 | 11% |
| Primarios | 1.095 | 1.498 | 37% | 2.170 | 2.715 | 25% |
| MOA | 1.871 | 2.140 | 14% | 3.751 | 3.980 | 6% |
| MOI | 1.875 | 1.875 | 0% | 3.821 | 4.094 | 7% |
| Combustibles | 566 | 585 | 3% | 1.057 | 1.218 | 15% |
| Importaciones | 4.799 | 4.757 | -1% | 9.678 | 10.115 | 5% |
| Bs.Capital | 1.094 | 889 | -19% | 2.049 | 2.087 | 2% |
| Pzas.Capital | 861 | 949 | 10% | 1.810 | 1.930 | 7% |
| Bs.Intern. | 1.516 | 1.460 | -4% | 3.108 | 3.146 | 1% |
| Combustibles | 377 | 449 | 19% | 747 | 840 | 12% |
| Bs.Consumo | 537 | 510 | -5% | 1.137 | 1.171 | 3% |
| Automotores | 404 | 473 | 17% | 808 | 897 | 11% |
| Resto | 9 | 28 | 211% | 19 | 44 | 132% |
| Saldo | 608 | 1.341 | 121% | 1.121 | 1.892 | 69% |

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

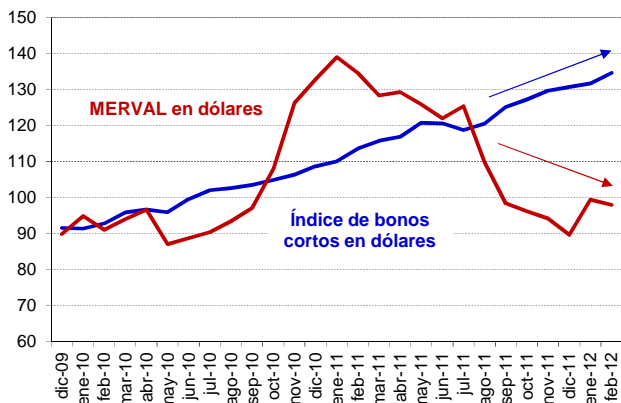
SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/03/2012)

fuerte reducción en las importaciones podría revertirse en los próximos meses, como respuesta a la necesidad de la industria doméstica para seguir expandiéndose.

BOLSA Y FINANZAS

En los últimos meses se acentuó la preferencia por las inversiones en bonos en detrimento de las operaciones con acciones. Específicamente, los títulos en dólares y de *duration* inferior a 4 años tuvieron un notable aumento de cotización. El volumen venía en ascenso, pero la demanda de bonos como el RG12, RA13, RO15 y AS13 se incrementó cuando se impusieron las restricciones a la compra de dólares en noviembre del año pasado. La valorización fue tal de que estos títulos están, en promedio, un 13% por encima de la paridad. Asimismo, el rendimiento de algunas especies es fuertemente negativo. La T.I.R. del RG12 es -30%, mientras que la del RA13 es -17%. No obstante, quienes demandan estos bonos no buscan ganancias de capital, sino que los emplean como vehículo para fugar dólares.

MERVAL E ÍNDICE DE BONOS CORTOS EN DÓLARES
Índices en dólares, 2010 = 100



Fuente: OJF & Asociados en base a IAMC y Bolsar

Es decir, comprando con pesos títulos denominados en moneda extranjera, es posible transferirlos a cuentas del exterior y hacerse con los dólares al tipo de cambio llamado "contado con liquidación". El mismo supera los \$/US\$ 5 y es un 16% mayor al TC oficial, cuando hace un mes esa brecha era de 8%.

Un efecto de esto es que el 64% del volumen negociado en la Bolsa correspondió a bonos, mientras que las acciones sólo fueron el 6% del monto total en lo que va de 2012. En febrero, el volumen promedio diario negociado en acciones (\$ 52,1 M) cayó un 22% anual en tanto que el monto operado con bonos (\$ 560,9 M) creció 44% anual.

MONEDA

Los préstamos en pesos al sector privado tuvieron una desaceleración en su ritmo de crecimiento desde el último trimestre de 2011, cuando tuvieron un aumento anual de 52%. En febrero, el total de estas financiaciones avanzó un 47% en términos anuales, registrando un stock promedio de \$ 251.622 M. La principal contribución al incremento absoluto correspondió a préstamos al consumo (tarjetas de crédito y personales), los cuales avanzaron un 46% anual (variación absoluta anual de \$ 32.051 M). A su vez, las líneas de crédito que financian el capital de trabajo de las empresas (adelantos en cuenta corriente, documentos a sola firma, descuentos de documentos, etc.) crecieron un 43% anual o \$ 25.239 M. En tanto, los créditos con garantía real (hipotecarios y prendarios) crecieron un 17% anual, o sea, a una tasa inferior a la inflación.

Asimismo, en los últimos meses se produjo un notable descenso del costo del dinero. En efecto, las tasas activas de líneas comerciales se redujeron, aunque no así las tasas de préstamos al consumo. Mientras que la tasa de adelantos en cuenta corriente hasta 7 días se redujo en más de 700 pb desde el pico de noviembre (en febrero promedió 15,8% anual), el costo de financiar tarjetas de crédito y préstamos personales aumentó 100 pb en tres meses, conservando un piso elevado de 33% anual.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

En marzo, según el relevamiento de la Universidad Torcuato Di Tella, las expectativas de inflación para los próximos 12 meses se ubicaron en 35% anual. A excepción de Capital Federal, en el resto del país la percepción respecto del nivel de precios en los meses venideros es a un incremento considerable, aumentándose la inflación esperada 6,8 pp. y 4,5 pp. mensuales en el Interior del país y el Gran Buenos Aires respectivamente.

Por otro lado, el indicador de Demanda Laboral estimado por la misma universidad arroja que en los últimos meses la media de demanda laboral ponderada de Capital Federal, GBA y Rosario se redujo 10% mensual. A su vez, la tendencia a la contracción en dicha estimación se refleja en que el IDL se ubica en torno a los valores promedio de 2002-2003. La confianza de los consumidores, por su parte, se contrajo 2,05 pp. en lo que va del año, siendo liderada por la caída en Capital Federal de 5 pp.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

En Argentina, el “modelo” desde el punto de vista de las variables macroeconómicas evidencia fuertes desequilibrios. No obstante, las medidas que se están tomando para amortiguar las consecuencias de los mismos pueden afectar los principales activos del gobierno frente a la población que son el incremento del consumo y el crecimiento. El problema principal actual es el exceso de gasto público, sin embargo, las medidas que debieran tomarse para solucionar el problema de raíz pueden afectar el crecimiento. El gobierno actual no parece estar dispuesto a afrontar el costo que esto implica, por lo que en vez de atacar los problemas encontró como solución la reforma de la Carta Orgánica del BCRA consiguiendo el financiamiento para afrontar el déficit. Sin embargo, esto amplía el círculo de déficit fiscal, inflación, apreciación cambiaria y deterioro de la cuenta corriente y las reservas internacionales, en vez de cerrarlo.

Este desafío local se da en un contexto internacional de desaceleración del crecimiento y del comercio internacional. Si bien después de un comienzo de año muy convulsionado, la economía internacional está experimentando un momento de cierta calma. Esto tiene que ver con el canje de deuda griega, que frenó la incertidumbre en torno a la continuidad del Euro, en tanto que la economía de Estados Unidos evidencia ciertas señales positivas. Sin embargo, para Argentina las preocupaciones siguen estando no solo en la desaceleración del comercio internacional producto de la recesión europea principalmente, sino también en la actividad económica en Brasil, que continúa mostrando señales de enfriamiento.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/03/2012)

| VARIABLE | Unidad de Medida | Último Dato | | Variaciones ¹ | | |
|--|------------------|-------------|----------|--------------------------|--------|--------------------|
| | | Mes | Nivel | Mensual | Anual | Acumulada |
| Producción y Empleo | | | | | | |
| Índice General de Actividad (IGA OJF) | 1993=100 | feb 12 | 153,8 | 0,1% ² | 3,2% | 3,0% |
| Índice de Producción Industrial (IPI OJF) | 1993=100 | feb 12 | 154,7 | 1,9% ² | 3,3% | 1,6% |
| Índice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF) | 2005=100 | feb 12 | 154,4 | -9,8% ² | -4,3% | 12,1% |
| Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA) | % PEA | IV 11 | 6,7 | -50,0% ⁹ | -70,0% | |
| Precios | | | | | | |
| Estimación de inflación | 1999=100 | feb 12 | 506 | 2,8% | 23,0% | 4,5% |
| Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴ | \$ / US\$ | feb 12 | 4,4 | 0,6% | 7,8% | 9,0% |
| Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted * | 2000=100 | ene 12 | 146,9 | 146,9 | 0,1% | -10,8% |
| Situación Fiscal | | | | | | |
| Recaudación Tributaria | \$ M | feb 12 | 47.282 | -10,5% | 28,7% | 29,2% |
| Resultado Primario | \$ M | feb 12 | 698 | 76 | -744 | -2.227 |
| Resultado Financiero | \$ M | feb 12 | 95 | 2.910 | -781 | -3.685 |
| Deuda Pública | US\$ M | III 11 | 175.323 | -1.267 ⁹ | 14.434 | 11.409 |
| Sector Externo | | | | | | |
| Exportaciones de Bienes (FOB) | US\$ M | feb 12 | 6.098 | 3,2% | 12,8% | 11,2% |
| Importaciones de Bienes (CIF) | US\$ M | feb 12 | 4.757 | -11,2% | -0,9% | 4,5% |
| Saldo Comercial | US\$ M | feb 12 | 1.341 | 790 | 733 | 771 |
| Moneda y Bancos | | | | | | |
| Reservas Internacionales BCRA | US\$ M | Al 9 mar | 47.112 | 0,8% | -10,0% | 1,6% ³ |
| Base Monetaria ⁵ | \$ M | Al 9 mar | 218.545 | 5,3% | 31,1% | -2,0% ³ |
| M2 (promedio mensual) | \$ M | Al 9 mar | 340.059 | 0,5% | 29,8% | 4,2% ³ |
| Depósitos Privados | \$ M | Al 9 mar | 340.848 | 2,2% | 28,1% | 4,6% ³ |
| Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶ | \$ M | Al 9 mar | 298.005 | 2,0% | 43,4% | 3,0% ³ |
| Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA | % | Al 22 mar | 18,28 | -0,8 | 2,6 | -7,0 ³ |
| Tasa BADLAR Bancos Privados TNA | % | Al 22 mar | 12,75 | -0,8 | 1,6 | -4,4 ³ |
| Bolsa y Finanzas | | | | | | |
| Riesgo País (Embi Plus) | Ptos. Básicos | Al 23 mar | 822 | -10 | 294 | -105 |
| Merval en dólares | Puntos | Al 23 mar | 621 | 2,1% | -25,7% | 8,5% |
| Merval en pesos | Puntos | Al 23 mar | 2.712 | 2,4% | -20,0% | 10,1% |
| Internacional | | | | | | |
| Dólar | \$ / US\$ | Al 23 mar | 4,37 | 0,3% | 7,8% | 1,5% |
| Dólar Implícito | \$ / US\$ | Al 23 mar | 5,14 | 4,6% | 20,4% | 5,0% |
| Dólar Blue | \$ / US\$ | Al 23 mar | 4,89 | 3,5% | 17,5% | 3,2% |
| Euro | US\$ / € | Al 22 mar | 1,32 | -1,1% | -6,9% | 1,8% |
| Real | R\$ / US\$ | Al 22 mar | 1,82 | 5,9% | 11,7% | -2,5% |
| Soja | US\$ / ton | Al 22 mar | 495,87 | 2,7% | -4,3% | 12,6% |
| Trigo | US\$ / ton | Al 22 mar | 237,46 | -2,7% | -15,3% | -1,0% |
| Maíz | US\$ / ton | Al 22 mar | 253,73 | -1,8% | -7,0% | -0,3% |
| Petróleo WTI | US\$ / bbl | Al 22 mar | 105,35 | -1,6% | -1,4% | 6,6% |
| Oro | US\$ / oz troy | Al 22 mar | 1.641,80 | -4,1% | 14,2% | 4,8% |
| EE.UU. T Bond 10 años | % | Al 22 mar | 2,28 | 0,31 | -1,18 | 0,41 |
| Índices de Confianza | | | | | | |
| Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸ | Índice | Mid Feb12 | 52,6 | -8,2% | -2,5% | |
| Confianza en el Gobierno (Universidad Di Tella) | Índice | Mid Nov11 | 2,62 | 0,0% | 8,3% | |

* Ajustado por principales precios de exportación e importación (estimación propia)

1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

2: Variación desestacionalizada

3: Variación versus diciembre 2011

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

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

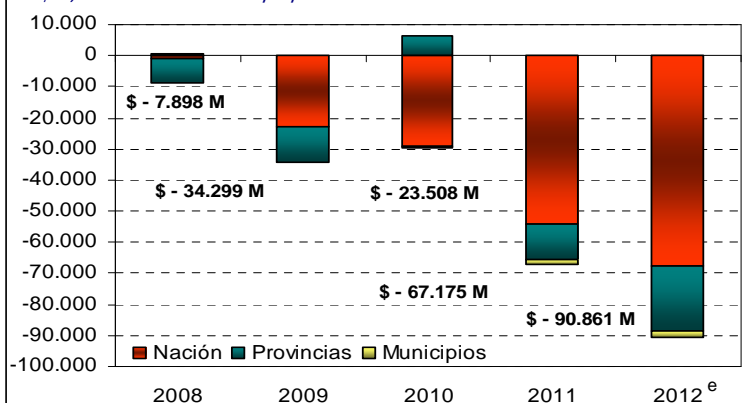
ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES
LA SÁBANA SE ACORTA Y EL FRÍO LO EMPIEZA A SENTIR LA GENTE

En Argentina, el "modelo" desde el punto de vista de las variables macroeconómicas evidencia fuertes desequilibrios. No obstante, las medidas que se están tomando para amortiguar las consecuencias de los mismos pueden afectar los principales activos del gobierno frente a la población que son el incremento del consumo y el crecimiento. El problema principal actual es el exceso de gasto público, sin embargo, las medidas que debieran tomarse para solucionar el problema de raíz pueden afectar el crecimiento. El gobierno actual no parece estar dispuesto a afrontar el costo que esto implica, por lo que en vez de atacar los problemas encontró como solución la reforma de la Carta Orgánica del BCRA consiguiendo el financiamiento para afrontar el déficit. Sin embargo, esto amplía el círculo de déficit fiscal, inflación, apreciación cambiaria y deterioro de la cuenta corriente y las reservas internacionales, en vez de cerrarlo.

Este desafío local se da en un contexto internacional de desaceleración del crecimiento y del comercio internacional. Si bien después de un comienzo de año muy convulsionado, la economía internacional está experimentando un momento de cierta calma. Esto tiene que ver con el canje de deuda griega, que frenó la incertidumbre en torno a la continuidad del Euro, en tanto que la economía de Estados Unidos evidencia ciertas señales positivas. Sin embargo, para Argentina las preocupaciones siguen estando no solo en la desaceleración del comercio internacional producto de la recesión europea principalmente, sino también en la actividad económica en Brasil, que continúa mostrando señales de enfriamiento. Por otra parte, la tendencia a la apreciación de las monedas de las economías en desarrollo que recibe capitales excedentes de las economías desarrolladas, está repercutiendo en mayores medidas proteccionistas, estando latente una eventual guerra de monedas que afecte también a las economías que en la actualidad están sosteniendo el crecimiento mundial.

ARGENTINA: LAS FISURAS DEL MODELO EMPIEZAN A HACERSE EVIDENTES PARA LA GENTE

El año pasado se terminó el "modelo" tal como se lo conocía: superávit gemelos, tipo de cambio competitivo y acumulación de reservas internacionales. En la visión de un economista o agente económico entendido, los pilares del "modelo" desde hace unos años que se vienen desgastando. Sin embargo, para el ciudadano común, "Doña Rosa", recién a fines de 2011 y comienzos de 2012 los desequilibrios macroeconómicos comenzaron a dañar el modelo. Desde su punto de vista, el "modelo" estaba basado en el crecimiento económico, y más precisamente, en el incremento en el consumo. El problema actual es que los desequilibrios macroeconómicos plantean desafíos para seguir manteniendo los principales activos frente a la gente, crecimiento y consumo, sin agravar los primeros.

RESULTADO FISCAL CONSOLIDADO
En \$ M, neto de rentas de la propiedad


Fuente: OJF & Asociados en base a MECON

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/03/2012)

Desde 2003 que se sostiene que los pilares del modelo son el superávit fiscal, el superávit de cuenta corriente, el tipo de cambio competitivo y la acumulación de reservas internacionales. Sin embargo, los mismos se han ido deteriorando en los últimos años, a saber:

- Superávit Fiscal: se terminó en 2009, alcanzando un déficit fiscal a nivel nacional de \$ 7.323 M. En 2011 esta situación se agravó y el déficit fiscal a nivel nacional fue de \$ 30.662 M y de \$44.000 M a nivel consolidado (nación, provincias, municipios, fondos fiduciarios y pago del cupón PIB). Cabe destacar que esto es considerando las ganancias contables del BCRA como ingresos, del mismo modo que las ganancias de la ANSES. Sin considerar esto, el déficit a nivel consolidado alcanzó los \$ 67.000 M en 2011.

Sin dudas, el principal limitante del modelo es fiscal. El exceso de gasto público, que ya representa el 45% del PIB, condicionó al modelo, afectando uno de sus pilares.

Sin embargo, con el fin de continuar con las políticas expansivas, dado que no hay acceso a los mercados internacionales, en vez de moderar el incremento del gasto público la solución pasó por un incremento sostenido del financiamiento del gasto mediante mecanismos inflacionarios. Así, a medida que el resultado fiscal se deterioraba en relación al PIB, la inflación aumentaba.

Dado este problema fiscal, a fin de 2011 comenzaron las señales de moderación del gasto mediante una paulatina eliminación de subsidios. Sin embargo, por el momento ésta es reducida en comparación con el nivel de subsidios alcanzado, siendo muy difícil que se de un recorte nominal de la carga fiscal en subsidios. Por otro lado, el 50% del gasto público se destina a pagar salarios y jubilaciones, lo que lo hace muy inflexible a la baja.

- Tipo de cambio competitivo: el incremento en la inflación producto de las políticas fiscales y monetarias expansivas fueron apreciando el tipo de cambio real. Así, ya en 2010 el tipo de cambio real multilateral se ubicó por debajo de la paridad teórica de equilibrio. A principios de 2012 si se compara con el dólar de Estados Unidos el atraso cambiario es del 60% y con respecto a la paridad multilateral del 25%.

A fin de 2012, con una inflación proyectada del 25% anual, el atraso cambiario considerando la paridad multilateral, en base al tipo de cambio nominal proyectado del Presupuesto Nacional, el atraso cambiario sería del 30%.

- Superávit de cuenta corriente: gracias al abultado superávit comercial, el superávit de cuenta corriente fue otro de los pilares del modelo. Sin embargo, en 2011 habría terminado. La apreciación cambiaria y el crecimiento dinamizaron las importaciones reduciendo el superávit comercial. Esto, sumado a la cada vez mayor importación de energía y el saldo negativo en servicios y el giro de utilidades, dividendos e intereses, fue achicando el saldo de cuenta corriente, haciéndolo negativo por primera vez desde el 2002.

Para el 2012 la tendencia indicaría que el déficit de cuenta corriente podría llegar a los US\$ 5.000 M. Sin embargo, con el fin de que esto no suceda, ya que debilitaría aún más la acumulación de reservas, se determinaron controles a las importaciones al tiempo que se limita el giro de dividendos. Mediante estas herramientas, que afectan la inversión y el crecimiento de la economía en el mediano plazo, se podría equilibrar la cuenta corriente.

- Acumulación de Reservas: desde 2003 las reservas internacionales aumentaron año tras año, a razón de US\$ 5.209 M promedio por año. Sin embargo, esta tendencia se quebró en el 2011 cuando las mismas cayeron en US\$ 5.709 M. Esto se dio por la abultada salida de capitales privados así como por la utilización de reservas para el pago de deuda.

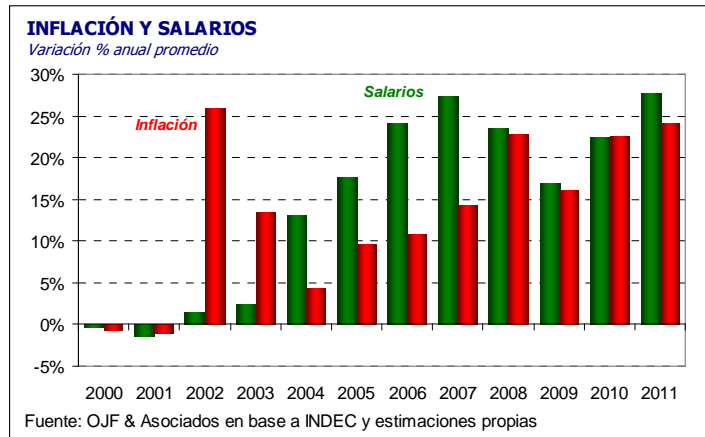
Esta tendencia continuaría en 2012, máxime con la posibilidad de pagar deuda mediante Reservas Internacionales según surge de la modificación de la Carta Orgánica del BCRA, sin embargo, para

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/03/2012)

evitar un mayor deterioro de las mismas, desde fin de 2011 existe un control en el mercado de cambios. Sin embargo, si bien el mismo permitió frenar la corrida de fin de 2011, genera distorsiones en el mediano plazo. Por un lado, se amplía la brecha entre el dólar oficial y el de contado con liquidación, evidencia que mediante la compra de acciones en el exterior se están fugando capitales. Por otro lado, esto lleva también a la subfacturación de exportaciones.

De todas formas, pese al desgaste de estos pilares antes mencionados, desde el punto de vista del ciudadano común el “modelo” tiene otros pilares, que son los que se perciben en el día a día. Para “Doña Rosa” el “modelo” se basaba principalmente en el crecimiento económico y la posibilidad que este le dio de aumentar el consumo. Sin embargo, dados los desequilibrios macroeconómicos antes señalados este “modelo” también está empezando a mostrar fisuras. En síntesis:

- **Crecimiento económico:** desde 2003 a 2011 la economía argentina creció, en base al IGA-OJF, 6,4% anual promedio. Sin embargo, en 2012 el crecimiento se ubicaría en torno al 2,1% anual.
- **Incremento del salario real:** si bien la inflación fue en aumento año tras año, los salarios crecieron por encima de la misma. Así, en promedio desde 2003 a 2011 el salario real creció 3,7% anual. Sin embargo, en 2012 el mismo se mantendría inalterado con respecto a 2011, es decir la suba salarial promedio solo compensará el incremento en los precios.
- **Mayor consumo privado:** el crecimiento económico estuvo basado en un fuerte dinamismo del consumo privado que aumentó 6% anual promedio de 2003 a 2011. Sin embargo, conforme a la desaceleración general y el estancamiento del salario real, en 2012 el mismo aumentaría 1,8% anual.
- **Tarifas subsidiadas:** si bien esto generó distorsión de precios relativos y una abultada carga fiscal, a los consumidores el subsidio en las tarifas de los servicios públicos, le permitió destinar el excedente generado al consumo de otros bienes y servicios. Sin embargo, debido al crecimiento exponencial de los subsidios y la elevada carga fiscal, en 2012 comenzó el recorte en los mismos en determinadas zonas. Si bien esto no impactará a todos los consumidores, es un punto de inflexión en una política que se estaba haciendo insostenible. En este sentido, los consumidores afectados deberán afrontar incrementos que van del 82% promedio en el caso del gas natural al 300% en la factura de electricidad. Esto sin dudas, llevará a realizar un reacomodamiento del consumo dado que los servicios públicos tienen una elevada inelasticidad precio.



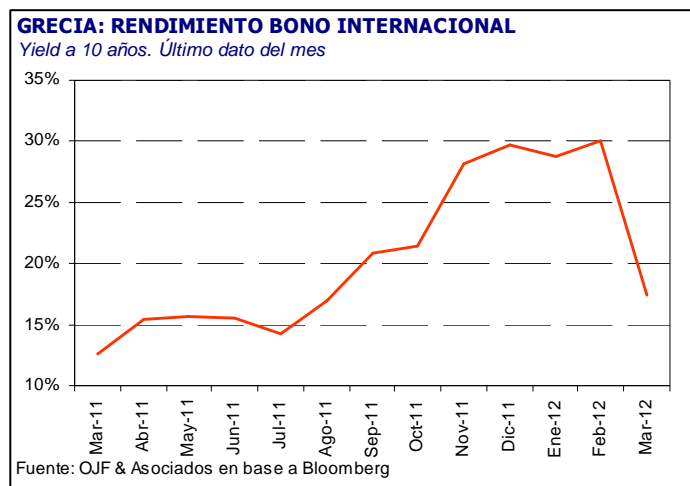
En síntesis, el “modelo” analizando las variables macroeconómicas evidencia fuertes desequilibrios. No obstante, las medidas que se están tomando para amortiguar las consecuencias de los mismos pueden afectar los principales activos del gobierno frente a la población que son el consumo y el crecimiento. El problema principal actual es el exceso de gasto público, sin embargo, las medidas que debieran tomarse para solucionar el problema de raíz pueden afectar el crecimiento. El gobierno actual no parece estar dispuesto a afrontar el costo que esto implica, por lo que en vez de atacar los problemas encontró como solución la reforma de la Carta Orgánica del BCRA consiguiendo el financiamiento para afrontar el déficit. Sin embargo, esto amplía el círculo de déficit fiscal, inflación, apreciación cambiaria y deterioro de la cuenta corriente y las reservas internacionales, en vez de cerrarlo.

INTERNACIONAL: UN MARZO CON APARENTE CALMA GRACIAS AL CANJE GRIEGO

Después de un comienzo de año muy convulsionado, la economía internacional está experimentando un momento de cierta calma. Esto tiene que ver con el canje de deuda griega, que frenó la incertidumbre en torno a la continuidad del Euro, en tanto que la economía de Estados Unidos evidencia ciertas señales positivas. Sin embargo, para Argentina las preocupaciones siguen estando no solo en la desaceleración del comercio internacional producto de la recesión europea principalmente, sino también en la actividad económica en Brasil, que continúa mostrando señales de enfriamiento. Por otra parte, la tendencia a la apreciación de las monedas de las economías en desarrollo que recibe capitales excedentes de las economías desarrolladas, está repercutiendo en mayores medidas proteccionistas, estando latente una eventual guerra de monedas que afecte también a las economías que en la actualidad están sosteniendo el crecimiento mundial.

A mediados de marzo, el gobierno griego redujo el peso de la deuda en aproximadamente € 110.000 M, consiguiendo una quita real de aproximadamente 74%. Este ofrecimiento a los acreedores privados tuvo una aceptación mayor al 85%. Dado el éxito del canje, la UE liberó el segundo paquete de rescate, que comprende € 130.000 M.

De esta forma el rendimiento del bono griego a 10 años cayó del máximo alcanzado en febrero del 30% al 17,5% (último dato de marzo hasta el momento), ubicándose aún en niveles muy elevados. De cualquier modo, la calificadora Fitch declaró a Grecia en "default selectivo". De acuerdo al comunicado del 9 de marzo, el canje constituye un default y por lo tanto la calificación sobre la deuda de largo plazo pasó de CCC a RD (restricted default).



Con el canje de la deuda griega llegó cierta tranquilidad a la **Zona del Euro**. Sin embargo, la situación económica en los PIIGS (Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España) en particular, pero de toda la zona sigue siendo muy preocupante. No sólo los niveles de deuda y déficit continúan en niveles muy elevados, sino que la actividad económica muestra señales negativas. La producción industrial de la Zona del Euro cae ininterrumpidamente desde agosto de 2011, acumulando una reducción del 4% a diciembre de 2011. Por otro lado, la tasa de desempleo promedio se ubicó en enero en 10,7%. Esta situación es peor en países como España (23,3%), Grecia (19,9%) y Portugal, Irlanda y Letonia (14,8%). Se destaca además que el desempleo de la Zona del Euro entre los menores de 25 años es del 21,6%, por lo que el descontento es mayor en este rango etario, que justamente por su juventud es más proclive a hacer notar su malestar, lo que provoca marchas y manifestaciones en el continente europeo.

Por otra parte, la **economía de EE.UU.** marcha notablemente mejor que las de Europa, aunque con un ritmo de recuperación menor al deseado. En 2011, el producto creció 1,7% y se espera que este año avance un 1,8% anual.

La FED informó que la economía ha estado creciendo en forma moderada. Destacó que la recuperación del mercado laboral ha sido mayor debido a la creación de empleo. En febrero hubo 288.000 nuevos puestos de trabajo y en los últimos seis meses 1,2 millones de trabajadores fueron contratados. Sin embargo, la FED advirtió que la tasa de desocupación sigue elevada (8,3%) y que el sector inmobiliario continúa deprimido. En estas circunstancias, ratificó que la política monetaria será acomodaticia y laxa en materia de créditos hasta 2014.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/03/2012)

En este contexto, la recuperación del consumo se hizo evidente, especialmente desde los últimos meses de 2011. En febrero, las ventas minoristas crecieron un 3,5% anual, registrando un valor de US\$ 178.523 M y superando los datos previos al estallido de la crisis de 2008. En simultáneo, la confianza del consumidor está en franca recuperación. En febrero, el índice fue de 70,8 y fue la cifra más alta de los últimos 4 años.

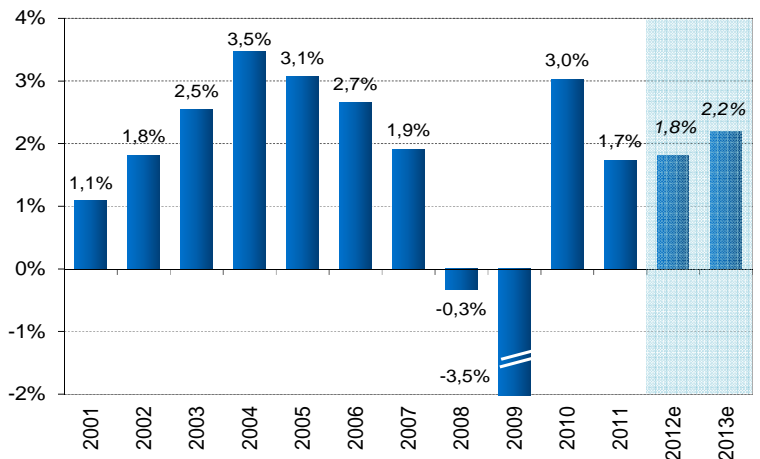
Por su parte, **en Brasil**, mientras los dirigentes cariocas se ocupan de ajustar su política monetaria, la economía real está dando señales claras del menor ritmo de crecimiento del producto que se observará este año. Pese a la continua reducción en la tasa SELIC (ya se ubica en 9,75%), el estancamiento de la producción industrial y la desaceleración del consumo explicarían el enfriamiento de Brasil. En los últimos meses las ventas reales minoristas se expandieron aunque a menor ritmo. Mientras que en 2010 crecieron 11% anual, en 2011 este incremento fue de 6,7% anual.

A su vez, un factor que da cuenta del amesetamiento de la producción industrial es la ocupación por sector de actividad. En San Pablo, donde se encuentran más de la mitad de los empleados industriales, la cantidad de personas ocupadas en industrias aumentó sólo 0,6% anual en 2011.

Por otro lado, en Brasil, similar a lo que sucede en otros países desarrollados la preocupación gira en torno a la tendencia del tipo de cambio. La pérdida de valor de la moneda en las economías avanzadas resultó en una revalorización del tipo de cambio en los países en desarrollo. De este modo, en los emergentes se observa una tendencia a la apreciación nominal contra el dólar, excepciones de esto son el Peso y la Rupia. En Brasil, en el promedio de 2011 el Real se apreció un 4,9% y desde fin de 2011 acumula una apreciación del 3,1% con respecto al dólar de Estados Unidos.

En conclusión, si bien el canje griego y ciertas señales positivas de la economía de Estados Unidos calmaron los mercados en marzo, el contexto internacional sigue siendo adverso. En este sentido, los países emergentes continúan liderando el crecimiento económico, pero también sufren las consecuencias de la desaceleración del crecimiento y la apreciación de sus monedas.

PIB DE EE.UU.
Crecimiento anual



Fuente: OJF & Asociados en base a BEA y FMI

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

Nery Persichini

Asistente Estadístico

Nicolás Cristiani

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

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

E-Mail: info@fundacionnorteysur.org.ar

www.fundacionnorteysur.org.ar

SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION

**PETROBRAS**BANCO COMAFI 

GRIMOLDI

Cámara
Argentina de
Comercio

ROGGIO



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/03/2012)

CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR

NyS N° 001

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

NyS N° 002

Asignaciones Familiares. 1996

NyS N° 003

China Continental: Perspectivas. 1997

NyS N° 004

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

NyS N° 005

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

NyS N° 006

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

NyS N° 007

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

NyS N° 008

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

NyS N° 009

Presupuesto 1999: Hipótesis alternativas de crecimiento económico. Septiembre 1998

NyS N° 010

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

NyS N° 011

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

NyS N° 012

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

NyS N° 013

PRESUPUESTO NACIONAL: Fines, Medios y Resultados. Abril 1999

NyS N° 014

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

NyS N° 015

Relaciones Laborales en el Sector Público Argentino. Octubre 1999.

NyS N° 016

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

NyS N° 017

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

NyS N° 018

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

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/03/2012)

NyS N° 019

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

NyS N° 020

Un sistema impositivo duradero para argentina. Febrero 2001

NyS N° 021

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

NyS N° 022

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

NyS N° 023

Distribución del ingreso en la última década. Noviembre 2001

NyS N° 024

ARGENTINA: Visión de País y Diagnóstico. Febrero 2002

NyS N° 025

Subsidio por Desempleo y Fomento del Empleo. Noviembre 2002

NyS N° 026

Escenarios de Renegociación de la Deuda Externa Argentina. Noviembre 2002

NyS N° 027

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

NyS N° 028

La política económica del Mercosur. Julio 2003

NyS N° 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 N° 030

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

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

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/03/2012)

NyS N° 063

Sistema Jubilatorio y 82% móvil. Septiembre 2010

NyS N° 064 a 66

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre a Noviembre 2010

Dos Siglos de Economía Argentina 1810 – 2010 – Edición Bicentenario

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Noviembre 2010

NyS N° 067

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

NyS N° 068

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

NyS N° 069

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

NyS N° 070

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

NyS N° 071

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

NyS N° 072

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

Chaco, su historia en cifras

CFI – Gobierno de la Pcia. del Chaco - Fundación Norte y Sur, Edición Librería de la Paz, Agosto 2011

NyS N° 073

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Perspectivas del Mundo y Argentina. Agosto 2011

NyS N° 074

¿Es suficiente la Inversión para crecer a tasas chinas?. Septiembre 2011

NyS N° 075

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Los problemas de los desarrollados empiezan a golpear a los emergentes. Septiembre 2011

NyS N° 076

La Deuda Invisible. Noviembre 2011

NyS N° 077

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Perspectivas económicas postelectorales. Octubre 2011

NyS N° 078

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Un 2012 difícil a nivel mundial y local. Noviembre 2011

NyS N° 079

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Un 2012 con complicaciones internas y externas. Diciembre 2011

"BASES PARA EL LARGO PLAZO": ORDEN DE SUSCRIPCIÓN

BASES
PARA EL LARGO PLAZO

Orden de Suscripción

Nombre y apellido: _____
Domicilio: _____
Localidad: _____ Provincia: _____ C.P.: _____
Teléfono: _____ Correo electrónico: _____
Empresa: _____ Posición: _____

Periodo de Suscripción:

| | | | | |
|--------------------------|---------|----|-----|-----------|
| <input type="checkbox"/> | 6 meses | \$ | 50 | 2 números |
| <input type="checkbox"/> | 1 año | \$ | 100 | 4 números |
| <input type="checkbox"/> | 2 años | \$ | 200 | 8 números |

Forma de Pago:

| | |
|--------------------------|---|
| <input type="checkbox"/> | Efectivo (en nuestras oficinas) |
| <input type="checkbox"/> | Cheque a la orden de Fundación Norte y Sur |
| <input type="checkbox"/> | Depósito o Transferencia bancaria (solicitar datos bancarios) |

Enviar orden de suscripción a:

1 Reconquista 458, 8° piso
(1358) C.A.B.A. – Argentina

2 ☎ (+5411) 4394-3993

3 ✉ info@fundacionnorteysur.org.ar

Fecha:/...../.....