

# SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

Los problemas de los desarrollados  
empiezan a golpear a los emergentes

NEWSLETTER DEL MES DE SEPTIEMBRE

Septiembre 21, 2011

## 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>3</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>PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO.....</i>	<i>5</i>
<b>ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES .....</b>	<b>7</b>
<i>SINTESIS: Los problemas de los desarrollados empiezan a golpear a los emergentes.....</i>	<i>7</i>
<i>El Mundo ante la desaceleración económica .....</i>	<i>7</i>
<i>Argentina: la incertidumbre económica vuelve a cobrar protagonismo .....</i>	<i>9</i>
<b>SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION.....</b>	<b>13</b>
<b>CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR .....</b>	<b>14</b>

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

Mientras que los sectores más dinámicos vinculados a servicios, tales como Comercio e Intermediación Financiera, continúan traccionando el crecimiento, se observa una contracción del PIB agrícola y una desaceleración en la actividad industrial (IPI-OJF). De este modo, según el IGA-OJF, en agosto el PIB creció un 5,5% interanual, acumulando en los primeros ocho meses del año una expansión del 5,8%.

Intermediación Financiera resulta, por octavo mes consecutivo, el rubro con mayor crecimiento en la comparación interanual. En agosto, la actividad financiera se expandió un 20,8% anual, acumulando en lo que va del año un crecimiento de 16,2% anual. Por otra parte, la Industria creció un 5,3% anual según el IPI-OJF y acumula, en lo que va del año, una expansión de 6,4% anual. Debe tenerse presente que las políticas económicas brasileras podrían condicionar el fuerte crecimiento del sector automotriz nacional, lo cual repercutiría fuertemente sobre la industria (la cual se expandió en lo que va del año un 25,3% anual), dado su peso relativo en ella. Por otro lado, el retorno de los conflictos gremiales en Santa Cruz a fin del mes pasado podría traducirse en una restricción al abastecimiento de gas y combustibles líquidos, afectando el normal funcionamiento de la actividad manufacturera en los últimos meses del año.

**INFLACIÓN Y SALARIOS**

Según nuestra estimación, los precios minoristas habrían aumentado un 1,9% en agosto, mientras que la inflación anual sería del 24%.

Durante el mes de agosto, los rubros que registraron mayores aumentos fueron: Atención Médica y Gastos para la Salud (+5,6%), Alimentos y Bebidas (+2,4%), Vivienda (+1,8%) y Transporte y Comunicaciones (+1,8%).

El aumento evidenciado en Atención Médica y Gastos para la Salud durante el mes en cuestión se desprende fundamentalmente de la suba en los Servicios para la Salud. Esto último se origina en los ajustes que realizaron las prepagas en sus cuotas. Por su parte, los precios en los Alimentos y Bebidas registraron una tasa de inflación similar a la del mes anterior (2,4%). Las causas de dicho aumento se encuentran en las alzas verificadas en Frutas, Verduras y Bebidas e Infusiones para consumir en el Hogar. Adicionalmente, el incremento del 1,8%

observado en el rubro Transporte y Comunicaciones responde principalmente a las subas en el costo del Transporte, por el alza del precio de los combustibles. En otro orden, el único rubro que habría registrado una baja sería el de Esparcimiento (-1,2%). A pesar de que se registraron incrementos en los precios de los Juguetes y Artículos para el Deporte como consecuencia de que en agosto se celebra el Día del Niño, dicha suba fue más que compensada por el descenso observado en el rubro Turismo.

En conclusión, la tasa de variación de los precios en términos anuales volvió a acelerarse, alcanzando una inflación del 24%.

**ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE AGOSTO**
*Var. % mensual e incidencia*

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Salud	5,6%	0,53
Alimentos y bebidas	2,4%	0,85
Vivienda	1,8%	0,22
Transporte y comunicaciones	1,8%	0,24
Bienes Varios	1,3%	0,06
Indumentaria	1,0%	0,05
Equip. y Funcionamiento del Hogar	0,2%	0,01
Educación	0,0%	0,00
Esparcimiento	-1,2%	-0,10
<b>Estimación inflación AGOSTO</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,9</b>
<b>INFLACIÓN ANUAL</b>	<b>24,0%</b>	

Fuente: OJF & Asociados

## SITUACIÓN FISCAL

La recaudación en el mes de agosto ascendió a US\$ 46.777 M, suma que evidencia una variación interanual del 35,4%. En el transcurso del 2011 los ingresos tributarios acumulados alcanzaron los \$348.660 M, un 32,3% más que el año pasado.

El tributo que mayor aporte realizó a la suba en la recaudación total fue el Impuesto al Valor Agregado Bruto (IVA Bruto), con una contribución del 36%. En cuanto a los ingresos provenientes de la Seguridad Social, éstos alcanzaron un total de \$ 11.065 M, lo cuál representa una variación anual del 34,7%.

Por su parte, a pesar de que el impuesto a las ganancias fue el que mayor crecimiento registró (51%) aportó un 22,6% a la suba total. Adicionalmente, los ingresos bajo dicho concepto ascendieron a la suma de \$ 9.098 M y representaron casi el 20% de la recaudación total de agosto. Por último, los altos precios de las commodities y un tipo de cambio que sube en forma paulatina propiciaron un fuerte dinamismo de los impuestos al comercio exterior, los que recaudaron una suma record de \$6.883, un 42,1% más que el mismo mes del año anterior

## M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

Después de ocho años de negociaciones, el grupo mexicano Bimbo compró el 70% de las acciones de Fargo que estaban en manos del fondo de inversión Bismarck, y que le faltaban para completar el 100% de la empresa. No se reveló el monto de la operación.

Edenor vendió las distribuidoras de electricidad en San Luis (Edesal) y La Rioja (Edelar) a las empresas Rovella Carranza y Andes Energía Argentina, respectivamente.

La Asociación de Cooperativas Argentinas (ACA) invertirá US\$ 110 M en la construcción de una planta de etanol elaborado a base de maíz.

La petrolera YPF invertirá en los próximos 5 años más de US\$ 1.700 M en la provincia de Santa Cruz, donde opera nueve áreas que le aportan el 25% de su producción de crudo.

ENARSA construirá una usina termoeléctrica de 810 MW, que demandará US\$ 1.100 M.

Mercedes comenzará a producir un motor diesel bajo la norma Euro 5, que la habilita para seguir exportando una variante de la Sprinter a Alemania. Parte del acuerdo incluye inversiones por US\$ 100 M.

## SECTOR EXTERNO

La pérdida de competitividad se refleja en el gran déficit del sector industrial, pese a que el mismo sea contrarrestado por el superávit de bienes agropecuarios. Se espera que en los meses venideros las importaciones crezcan, mes a mes, a un ritmo mayor que las exportaciones. Sin embargo, el contexto internacional podría afectar a los principales socios comerciales del país y, de este modo, ejercer una creciente presión sobre el superávit comercial.

Liderado por el dinamismo de Productos Primarios (PP) (+32% i.a. que se implica

### COMERCIO EXTERIOR. GRANDES RUBROS

Millones de dólares y variación porcentual

	Julio			Enero-Julio		
	2010	2011	V%A	2010	2011	V%A
<b>Exportaciones</b>	<b>5.982</b>	<b>7.317</b>	<b>22%</b>	<b>38.101</b>	<b>47.339</b>	<b>24%</b>
Primarios	1.489	1.959	32%	9.477	11.916	26%
MOA	2.072	2.332	13%	12.087	16.100	33%
MOI	1.989	2.542	28%	12.795	15.842	24%
Combustibles	432	485	12%	3.742	3.482	-7%
<b>Importaciones</b>	<b>5.122</b>	<b>6.645</b>	<b>30%</b>	<b>29.922</b>	<b>40.881</b>	<b>37%</b>
Bs.Capital	915	1.103	21%	5.992	8.075	35%
Pzas.Capital	1.013	1.257	24%	5.869	7.744	32%
Bs. Intern.	1.593	1.907	20%	9.437	12.066	28%
Combustibles	647	1.307	102%	2.756	5.561	102%
Bs. Consumo	544	647	19%	3.451	4.355	26%
Automotores	398	407	2%	2.330	2.972	28%
Resto	11	18	64%	87	107	23%
<b>Saldo</b>	<b>860</b>	<b>672</b>	<b>-22%</b>	<b>8.179</b>	<b>6.458</b>	<b>-21%</b>

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (21/09/2011)

únicamente por un aumento en dicha magnitud del precio), En julio, las exportaciones se ubicaron en los US\$ 7.317, aumentando un 22% anual. En lo que va del año, el valor de las exportaciones se ubica en los US\$ 47.339 M, un 24% superior al resultado del período equivalente de 2010. Las compras al exterior se elevaron a los US\$ 6.645 M en julio, avanzando un 30% anual. Cabe destacar que en el séptimo mes del año, las compras al exterior de Combustibles explican el 20% del total importado, mientras que en lo que va del año dicha proporción se ubica en torno a un 14%. Así, en lo que va del año el déficit de Combustibles se eleva a los US\$ 2.079 M.

### BOLSA Y FINANZAS

En el último tiempo hemos visto muchas “fuentes” de incertidumbre a nivel económico que han golpeado fuertemente a la mayoría de los mercados de capitales alrededor del mundo. La baja en la calificación de EE.UU. (como analizamos en el informe de Economía Internacional del mes pasado) ha sido nota frecuente en los mercados de capitales. Sin embargo, el problema de Grecia vuelve a ser noticia cada vez con mayor frecuencia e impactando cada vez más fuertemente sobre los tenedores de sus bonos, en vistas de un posible cese al pago que podría impactar sobre el resto de la Euro Zona.

Ante esta situación, los principales países acreedores de títulos de dicho país, en mayor medida Alemania y Francia, han tratado de llevar calma a una situación que se torna cada vez más difícil de sostener.

Como se puede observar en el gráfico, entre Francia (US\$ 53.000 M), Alemania (US\$ 36.700 M) e Inglaterra (US\$ 14.000 M) se encuentra el 63% de la deuda en el mercado de Grecia. Si a eso le sumamos los cerca de US\$ 10.100 M que posee Portugal y los casi US\$ 5.000 M que tiene Italia, que son dos países en problemas para hacer frente a los recortes presupuestarios al igual que Grecia, vemos el porqué los mercados están tan escépticos ante los resultados que podrían tener los planes económicos para una deuda que no solo crece en monto sino también en costo de financiamiento de los roll over que se puedan plantear (hoy la deuda a corto plazo esta en niveles altísimos, con tasas de interés superiores a una TNA del 50%). Si a esto le sumamos la baja en la calificación de los bonos italianos por parte de Standard & Poors (de A a A-), vemos que la situación actual para los mercados es bastante negativa desde la visión futura respecto a los países desarrollados.

### MONEDA

En agosto, la base monetaria se incrementó un 39% anual (21% en los primeros ocho meses del año) y registró un stock promedio de \$ 189.070 M. Cerca del 48% de la variación absoluta anual, correspondió a operaciones con el Sector Público (adelantos transitorios, depósitos, uso de reservas), mientras que el saldo se asoció a emisión por compra de divisas en el mercado de cambios. Los agregados monetarios más amplios también tuvieron una expansión nominal destacable. Tanto el M2 (circulante más depósitos a la vista) como el M3 (M2 más plazos fijos) crecieron un 38% anual, potenciados por el dinamismo de las cuentas corrientes y cajas de ahorro privadas y por las colocaciones a plazo del sector público.

Por otra parte, el aumento del circulante habría sido mayor de no ser por la política de esterilización. En efecto, el stock de Letras y Notas del BCRA avanzó un 15% en términos anuales y se ubica en \$ 93.260

#### PRINCIPALES POSEEDORES DE DEUDA GRIEGA

En US\$ M y en % sobre el total de deuda en el mercado

País	En US\$ M	En %
Francia	52.904	33%
Alemania	35.704	22%
Inglaterra	13.679	8%
Portugal	10.158	6%
Estados Unidos	8.787	5%
Italia	4.694	3%
España	1.265	1%
Irlanda	773	0%
Otros	33.828	21%
<b>Total Deuda Grecia</b>	<b>161.792</b>	

Fuente: OJF & Asociados en base al BIS

---

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (21/09/2011)

---

M (al 7 de septiembre). En el balance de la autoridad monetaria, la partida de Lebacs y Nobacs constituye la deuda más importante fuera de los pasivos monetarios, ya que representa el 25% del pasivo total. Aún así, el retorno brindado por estos títulos es negativo en términos reales, por lo que en las últimas licitaciones se ha observado una leve tendencia a la suba de tasas para posibilitar mayores colocaciones. La T.N.A. de las Lebacs a un año ya es de 13,2%, siendo 90 pb mayor a la ofrecida hace un mes.

### **PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO**

Desde agosto, el 65% de las jornadas en los mercados financieros internacionales han sido hacia la baja y de estas, cerca de un 35% han sido bajas superiores al 2%. La incertidumbre de los inversores sobre la recuperación de los países desarrollados está jugando cada vez más en contra del "Sentiment" de los agentes. En este sentido, el presidente Obama ha presentado un nuevo programa de estímulos que ronda cerca del 3% del PIB anual, implicando un aumento en el Gasto Público cercano a los US\$ 400.000 M. De esta manera, el déficit para el año 2012 podría rondar una cifra similar a la de este año (US\$ 1,5 trillions). Adicionalmente, Europa pasa por uno de sus peores momentos desde la creación del Euro. La recuperación del segundo trimestre fue de un 0,3% trimestral (frente al 2,7% del primer trimestre) evidenciando una desaceleración en la Euro Zona. De esta forma, los problemas de los desarrollados se están trasladando a los países periféricos, donde la estimación de crecimiento para 2012 bajó del 6% anual a un crecimiento más cercano al 4% anual.

En el plano local, los miedos por la situación económica global y, particularmente, por el futuro económico de Brasil, junto con la incertidumbre en torno a cómo el gobierno resolverá las "fisuras" que evidencia el modelo, exacerbaron la compra de dólares. Así, la demanda de dólares alcanzó en agosto el valor más alto desde octubre de 2008, repercutiendo en las Reservas Internacionales y observándose una mayor intervención del BCRA.

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (21/09/2011)**
**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	Ago 11	176,8	0,7% <sup>2</sup>	5,5%	5,8%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Ago 11	192,2	2,5% <sup>2</sup>	5,3%	6,4%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Jul 11	158,3	-7,9% <sup>2</sup>	7,4%	14,1%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Jul 11	174,4	-0,2% <sup>2</sup>	8,3%	9,9%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Jul 11	2.303,6	7,2%	17,0%	14,8%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Jul 11	340,5	1,4% <sup>2</sup>	11,6%	9,5%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	II 11	7,3	-0,1 <sup>9</sup>	-0,6	
<b>Precios</b>						
Indice de Precios al Consumidor	Abr-08=100	Ago 11	276	0,8%	9,8%	6,4%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Ago 11	486	0,9%	12,5%	8,4%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	Ago 11	4,19	1,0%	5,9%	4,8%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Jul 11	306	0,9%	11,4%	8,0%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	Ago 11	46.777	-2,2%	35,4%	32,3%
Gasto de Capital <sup>7</sup>	\$ M	Jul 11	6.074	2.055	2.223	5.170
Gasto Primario <sup>7</sup>	\$ M	Jul 11	38.948	375	10.162	57.593
Resultado Primario	\$ M	Jul 11	388	-546	-3.526	-3.721
Pago de Intereses	\$ M	Jul 11	584	-3.658	-655	1.516
Resultado Financiero	\$ M	Jul 11	-196	3.112	-2.871	-5.237
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Jul 11	7.317	-7,6%	22,3%	24,2%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Jul 11	6.645	-3,8%	29,7%	36,6%
Saldo Comercial	US\$ M	Jul 11	672	-346	-189	-1.721
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 9 Sep	49.688	3,7%	10,9%	6,5% <sup>3</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 9 Sep	191.620	5,4%	32,1%	9,6% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 9 Sep	299.940	5,7%	38,0%	47,4% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 9 Sep	309.795	1,6%	24,9%	12,3% <sup>3</sup>
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 9 Sep	249.549	1,6%	50,3%	29,8% <sup>3</sup>
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 15 Sep	16,90	2,66	13,01	9,16 <sup>3</sup>
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 15 Sep	12,36	73,27	189,94	123,21 <sup>3</sup>
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 19 Sep	868	138	191	285
Merval en dólares	Puntos	Al 19 Sep	646	-8,5%	-15,0%	-21,1%
Merval en pesos	Puntos	Al 19 Sep	2.717	-8,4%	-9,7%	-18,2%
<b>Índices de Confianza</b>						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Indice	Mid Ago11	57,5	-1,1%	14,1%	
Confianza del Consumidor (Fundación Mercado)	%	Mid Ago11	28,1%	0,4%	0,7%	

\* Ajustado por principales precios de exportación e importación

1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

2: Variación desestacionalizada

3: Variación versus diciembre 2009

4: minorista casas de cambio (venta)

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

5: Circulación Monetaria+encajes en \$

6: Promedio mensual (préstamos en pesos + préstamos en dólares)

7: Excluye Transferencias a las Provincias

8: Relevamiento Total País

9: Variación respecto al trimestre anterior

Convenciones: M: millones m: miles var%A (anual): respecto a igual período del año anterior var%M (mensual): respecto al mes anterior var%T (trimestral): respecto al trimestre anterior var%Ac (acumulada): acumulado del período respecto al acumulado equivalente del año anterior

**ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES**
**SINTESIS: LOS PROBLEMAS DE LOS DESARROLLADOS EMPIEZAN A GOLPEAR A LOS EMERGENTES**

Desde agosto, el 65% de las jornadas en los mercados han sido hacia la baja y de estas, cerca de un 35% han sido bajas superiores al 2%. La incertidumbre de los inversores sobre la recuperación de los países desarrollados está jugando cada vez más en contra del "Sentiment" de los agentes. En este sentido, el presidente Obama ha presentado un nuevo programa de estímulos que ronda cerca del 3% del PIB anual, implicando un aumento en el Gasto Público cercano a los US\$ 400.000 M. De esta manera, el déficit para el año 2012 podría rondar una cifra similar a la de este año (US\$ 1,5 trillions). Adicionalmente, Europa pasa por uno de sus peores momentos desde la creación del Euro. La recuperación del segundo trimestre fue de un 0,3% trimestral (frente al 2,7% del primer trimestre) evidenciando una desaceleración en la Euro Zona. De esta forma, los problemas de los desarrollados se están trasladando a los países periféricos, donde la estimación de crecimiento para 2012 bajó del 6% anual a un crecimiento más cercano al 4% anual.

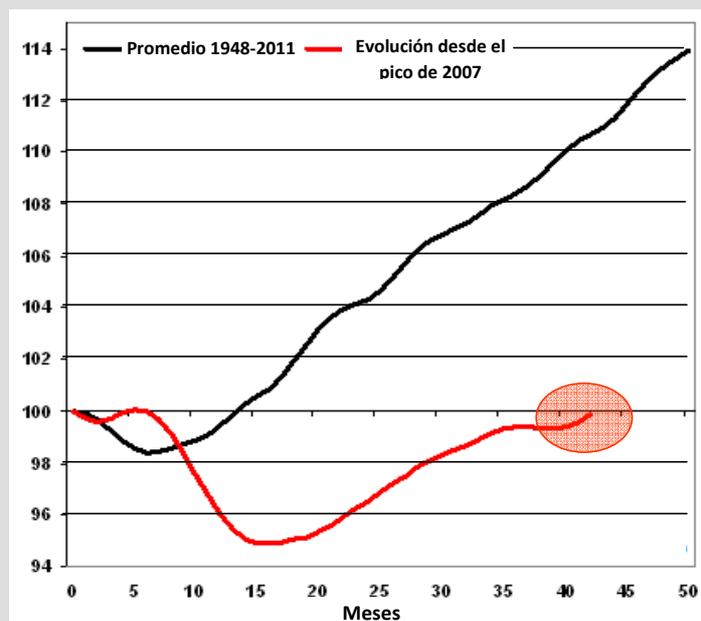
En el plano local, los miedos por la situación económica global y, particularmente, por el futuro económico de Brasil, junto con la incertidumbre en torno a cómo el gobierno resolverá las "fisuras" que evidencia el modelo, exacerbaron la compra de dólares. Así, la demanda de dólares alcanzó en agosto el valor más alto desde octubre de 2008, repercutiendo en las Reservas Internacionales y observándose una mayor intervención del BCRA.

**EL MUNDO ANTE LA DESACELERACIÓN ECONÓMICA**

Desde agosto, el 65% de las jornadas en los mercados han sido hacia la baja y de estas, cerca de un 35% han sido bajas superiores al 2%. La incertidumbre de los inversores sobre la recuperación de los países desarrollados esta jugando cada vez más en contra del "Sentiment" de los agentes. En este sentido, entre disgustos por parte de los Republicanos (que creen que el gasto debería ajustarse más y no aumentar) y Demócratas, el presidente Obama ha presentado un nuevo programa de estímulos que ronda cerca del 3% del PIB anual, implicando un aumento en el Gasto Público cercano a los US\$ 400.000 M. De esta manera, el déficit para el año 2012 podría rondar una cifra similar a la de este año (US\$ 1,5 trillions). Adicionalmente, Europa pasa por uno de sus peores momentos desde la creación del Euro. La recuperación del segundo trimestre fue de un 0,3% trimestral (frente al 2,7% del primer trimestre)

**EE.UU.: RECUPERACIÓN DEL PIB LUEGO DE CADA CRISIS**

Pico anterior a cada crisis en índice =100



Fuente: OJF & Asociados en base a PFS Group

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (21/09/2011)

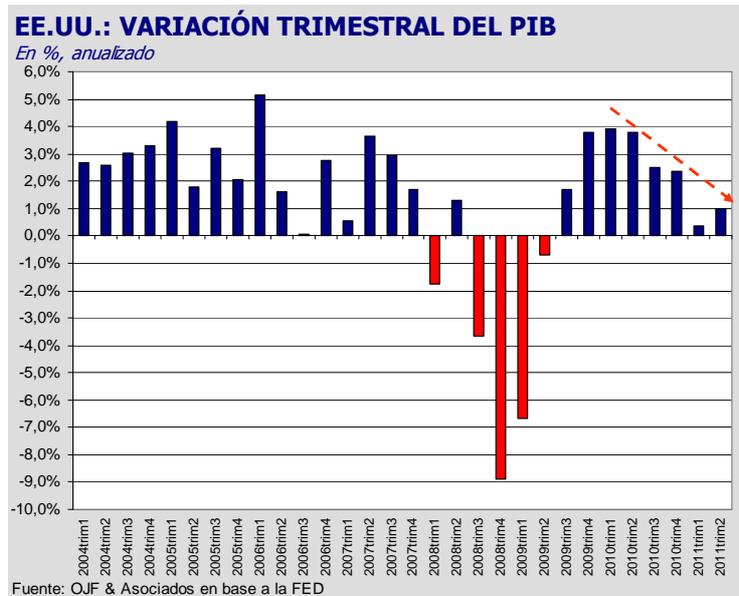
evidenciando una desaceleración. De esta forma, los problemas de los desarrollados se están trasladando a los países periféricos, donde la estimación de crecimiento para 2012 bajó del 6% anual a números que denotan un crecimiento más cercano al 4% anual.

Como se puede observar en el gráfico, **la recuperación del PIB en EE.UU. es de los peores desempeños observados desde los años 50**. Tomando el pico de crecimiento anterior a las crisis observadas desde dichos años, se puede apreciar que, mientras que en las anteriores crisis se tardó cerca de 15 meses en promedio para recuperar el mismo nivel previo, en la actualidad llevamos cerca de 45 meses y el país del norte aún está a un 0,45% de volver al pico previo a la crisis sub prime. Esta es la situación en la que se encuentra Obama. Hasta la actualidad ha gastado cerca de US\$ 1,2 *trillions* (entre el American Recovery and Reinvestment Plan, o ARRP, en el cual se presupuestó un gasto de US\$ 800.000 M y el programa actual de US\$ 400.000 M), eso sin contar la doble emisión de la FED (cerca de US\$ 2 *trillions*) entre 2008 y 2011. Así, con un aumento del gasto que representa cerca del 8% del PIB anual,  **vemos que la efectividad de los planes dista de ser alta en términos de su correlato en la recuperación de la actividad económica.**

El PIB al segundo trimestre de este año rondó un crecimiento del 1% anualizado y continúa con la tendencia decreciente observada desde mediados de 2010. El problema radica en que los “estímulos” han estado **sesgados hacia actividades que no hacen uso del trabajo de manera intensiva, sino que tienden a mantener el nivel de consumo**. Cerca del 17% del ARRP estaba destinado a obras de infraestructura. El resto se centraba en subsidios al trabajo y en salud y programas de educación. O sea más en servicios que en generación de actividad económica y de alta productividad.

A continuación esquematizamos el actual programa del presidente Obama:

- ✓ Rebajar a la mitad los aportes patronales sobre los salarios de los trabajadores, para motivar a los empresarios a contratar. **Costo: US\$ 65.000 M.**
- ✓ Extender hasta 2012 los recortes de los impuestos por seguro social y otras deducciones de los salarios de los trabajadores, lo que dará a las familias más ingresos para gastar. **Costo: US\$175.000 M.**
- ✓ Las empresas podrán deducir de impuestos el 100 % de sus inversiones en infraestructura y equipos durante un año. **Costo: US\$ 5.000 M.**
- ✓ Las empresas obtendrán beneficios fiscales por contratar a soldados veteranos desempleados y por contratar a la gente que ha estado desempleada por un largo plazo. **Costo: US\$ 8.000 M.**
- ✓ Instituciones locales en dificultades económicas obtendrán **US\$ 35.000 M** para recontractar o para evitar despedir a maestros, policías y bomberos.

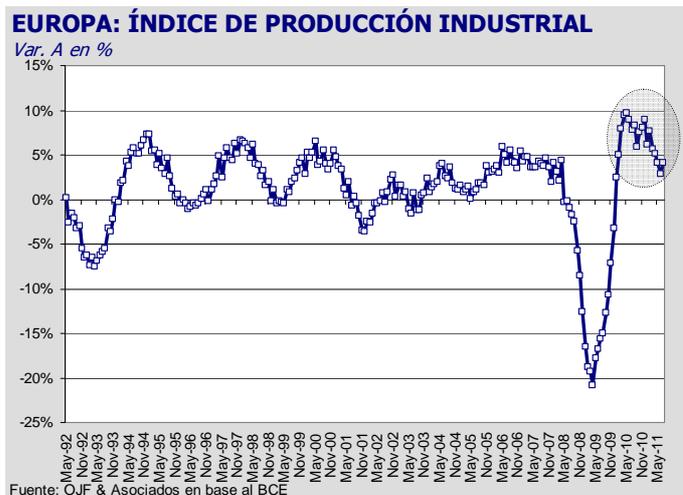


## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (21/09/2011)

- ✓ El Estado destinará **US\$ 50.000 M** para modernizar la infraestructura del sistema de transporte y **US\$ 10.000 M** para un nuevo Banco Nacional Paraestatal de Infraestructura que financie proyectos a largo plazo. Otorgará **US \$25.000 M** para mejorar las escuelas y **US\$ 15.000 M** para rehabilitar casas y oficinas deshabitadas o embargadas.
- ✓ Hacer que millones de desempleados puedan acceder al subsidio por desempleo, al tiempo que se les da la oportunidad de tener trabajos de medio tiempo y cursar formaciones. **Costo: US\$ 49.000 M.**
- ✓ **Total del programa: US\$ 412.000 M**

En el actual programa se conserva la misma lógica que vimos en el ARRP (ver informe de Economía internacional de Enero de 2009). Cerca del 20% solo se dedica a actividades con "derrame" sobre otros sectores (como aquellas ligadas a infraestructura, que no solo usan trabajo, sino también gran cantidad de insumos de otras industrias). Bajo esta realidad, **muy probablemente continúe el desempleo rondando el 9% de la PEA, al igual que la duración del mismo en niveles históricamente altos** (en cerca de 23 semanas, cuando el promedio en EE.UU. histórico ha sido de 8 semanas). Esto es lo que los mercados observan y es la razón por la cual hemos visto bajas de ciertos títulos de renta variable superiores al 20% mensual.

A su vez, **Europa se encuentra en la peor crisis "institucional" desde la creación del Euro**. Con Grecia ponderando que solo llegará con sus ingresos hasta mediados de Octubre y con títulos cerca del *default* (la tasa de un bono a 2 años ronda el 70% de TNA) sumado a los problemas fiscales de Italia y de desempleo en España, **las proyecciones sobre el crecimiento de la región bajó del 2,5% a 1,9% anual en 2011 según el BCE**. Al igual que en EE.UU., la actividad económica, principalmente la industrial, se encuentra en niveles de desaceleración notables. Del 8% de crecimiento anual de la actividad industrial a principios de año, hoy solo llega a la mitad. El efecto recesivo de Grecia y los PIIGS, dada la interconexión de las economías de la región, ha sido significativa.



En este contexto, **los países periféricos o emergentes, dado el descenso en la demanda de sus principales socios comerciales, tendrían un desempeño menor al esperado**. Exceptuando China e India (con crecimientos en torno al 8% o 9%), el resto de los países crecería cerca del 4% o 5% en 2011, casi 2 puntos por debajo de las proyecciones de principios de año. Así, vemos que los problemas de los desarrollados, como venimos marcando en informes anteriores, ya se empiezan a trasladar a los países emergentes. Habrá que ver como sortean estos últimos esta problemática, dado que con los principales socios comerciales en plena desaceleración, se necesita mayor "cintura" en cuanto a las políticas económicas para poder salir airosos de esta situación.

### ARGENTINA: LA INCERTIDUMBRE ECONÓMICA VUELVE A COBRAR PROTAGONISMO

La noche del 14 de agosto, con la abultada victoria del oficialismo en las elecciones primarias, la incertidumbre política se redujo a su mínima expresión. Sin embargo, al mismo tiempo la incertidumbre

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (21/09/2011)

económica comenzó a ganar protagonismo. Los miedos por la situación económica global y, particularmente, por el futuro económico de Brasil, junto con la incertidumbre en torno a cómo el gobierno resolverá las "fisuras" que evidencia el modelo, exacerbaron la compra de dólares. Así, la demanda de dólares alcanzó en agosto el valor más alto desde octubre de 2008, repercutiendo en las Reservas Internacionales y observándose una mayor intervención del BCRA.

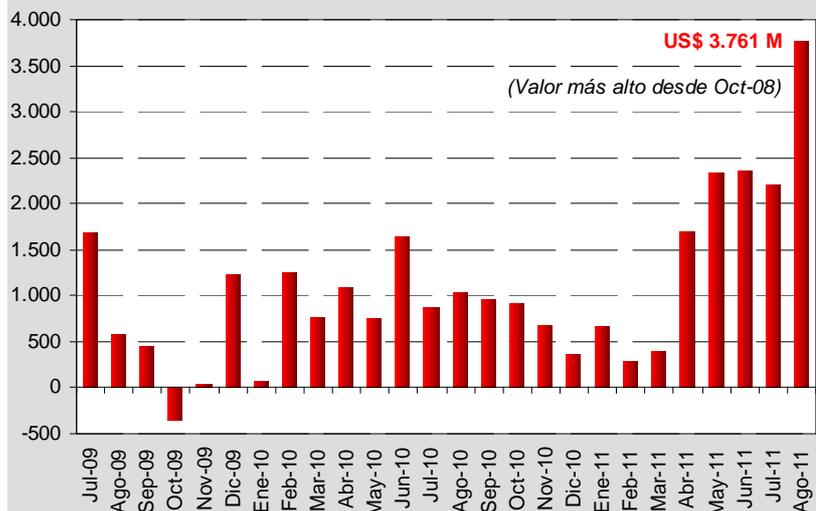
A pesar de la certidumbre electoral y la mayor previsión que tienen los agentes económicos dado que el resultado de la elección presidencial de octubre es prácticamente incuestionable, la incertidumbre económica se ha ido intensificando, reflejándose en una cada vez mayor compra de dólares.

Durante el 2010 la demanda de dólares resultante entre la liquidación de exportaciones y la demanda del BCRA promedió los US\$ 870 M por mes y en el primer trimestre de 2011 fue de menos de los US\$ 500 M por mes promedio. Sin embargo, a partir de abril se intensificó, alcanzando en agosto la suma de US\$ 3.761 M y acumulando en el 2011 US\$ 13.688 M.

En agosto, tras 17 meses de ser comprador de dólares, pasó a ser oferente ya que debió vender US\$ 1.176 M para evitar una mayor depreciación del peso, que de todas formas se depreció cerca de un 1% mensual.

### DEMANDA DE DÓLARES

En US\$ M



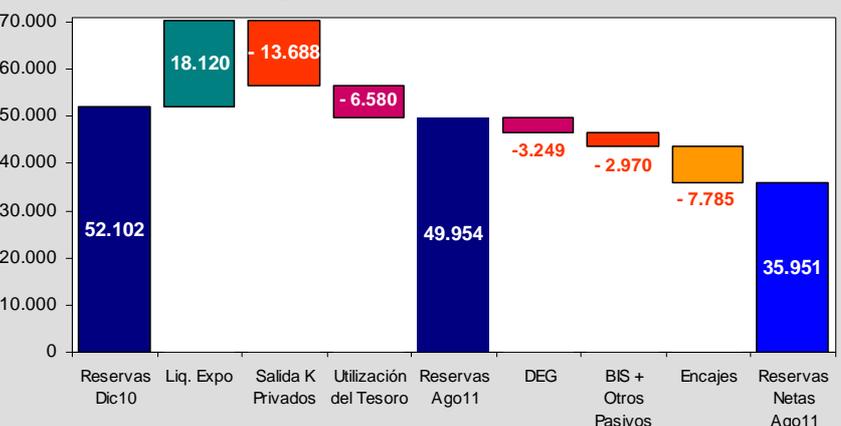
Fuente: OJF & Asociados en base a BCRA y CIARA

En septiembre, esta tendencia continúa, acumulando una depreciación del 0,8% en los primeros 15 días del mes y debiendo vender el BCRA en torno a US\$ 920 M, según información preliminar.

Esta mayor intervención vendedora del BCRA comienza a reflejarse en las Reservas Internacionales que acumulan una reducción de US\$ 2.148 M de diciembre a agosto. En síntesis, esto es porque si bien en el período las liquidaciones por exportación totalizaron US\$ 18.120 M acrecentando las Reservas, la demanda de dólares por parte de los privados fue del orden de los US\$ 13.688 M, en tanto que el Tesoro Nacional utilizó US\$ 6.580 M para pago de deuda, principalmente.

### RESERVAS INTERNACIONALES

En US\$ M - Acumulado hasta agosto 2011



Fuente: OJF & Asociados en base a BCRA y proyecciones propias

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (21/09/2011)

---

De todas formas, cabe señalar que junto con la mayor intervención del BCRA en el mercado cambiario, aumentó la “contabilidad creativa” de las Reservas Internacionales con el fin de que no se evidencie totalmente el impacto que están sufriendo.

Así, entre julio y agosto se evidenció un incremento de la cuenta Otros Pasivos por US\$ 1.415 M en el Balance del BCRA que no es más que Repos en dólares con Banco Centrales europeos (principalmente con el Banco Central de Francia) que si bien engrosan las Reservas Internacionales, son préstamos. Se destaca entonces que US\$ 2.970 M que forman parte de las Reservas constituyen pasivos con el BIS y Bancos Centrales.

Adicionalmente, las Reservas Internacionales también incluyen US\$ 3.249 M de los DEG del FMI, que si bien son moneda de reserva, su utilización generaría un costo para el BCRA. Esto es porque los DEG no son moneda utilizable, por lo tanto para darles uso deberían venderse a algún país miembro del FMI, generando un interés a pagar por tener una posición menor a la cuota que le corresponde al país en el organismo

Por último, dentro de las Reservas Internacionales también se incluyen US\$ 7.785 M de los encajes en dólares que los bancos tienen en el BCRA, pero que más allá de contabilizarse como reservas la propiedad es de los bancos.

**En síntesis, la incertidumbre económica está cobrando fuerza, reflejándose en el mercado cambiario. No sólo se observa un mayor ritmo en la depreciación del peso, sino que se amplía la brecha con el dólar blue y el contado con liquidación (que se ubican en torno a 4,44 y 4,66 \$/US\$ respectivamente). Así, la intervención del BCRA tratando de poner un freno a la depreciación es cada vez más costosa en términos de Reservas Internacionales que, a pesar de la abultada liquidación de exportaciones, ya han cedido más de US\$ 2.000 M en lo que va del año, aún con el aumento de la línea de pasivos del BCRA que permite no reflejar una caída mayor.**

Por último cabe destacar que la presión a la depreciación del tipo de cambio no sólo es reflejo de la incertidumbre local, sino que la depreciación que del Real brasilero (acumula 15,8% desde el mínimo a fines de julio) agrava las presiones sobre el peso argentino. Es por ello que hay que seguir de cerca la evolución del Real, dado que cada vez es más costoso mantener el tipo de cambio en los niveles actuales, no sólo por el sostenimiento de las Reservas Internacionales, sino en términos de competitividad.

## **AUTORIDADES**

### **Presidente**

Orlando J. Ferreres

### **Vicepresidente**

Francisco Gismondi

### **Vocales**

Ludovico A. Videla

Raúl Sanguinetti

Daniel Montamat

Néstor Arcuri

Carlos Mendive

Sebastián Marcilese

## **EQUIPO DE TRABAJO**

### **Directora de Investigaciones**

Marta N. Barros

### **Investigadores**

Milagros Gismondi

Luciana Carcione

Matías Gentini

### **Asistente Estadístico**

Alejandro Canosa

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

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

E-Mail: [info@fundacionnorteysur.org.ar](mailto:info@fundacionnorteysur.org.ar)

[www.fundacionnorteysur.org.ar](http://www.fundacionnorteysur.org.ar)

SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION



**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 (21/09/2011)

---

**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 (21/09/2011)

---

### **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