

nys N° 087

SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

¿Se nos cayó el mundo encima o nos
tropezamos?

NEWSLETTER DEL MES DE OCTUBRE

Octubre 26, 2012

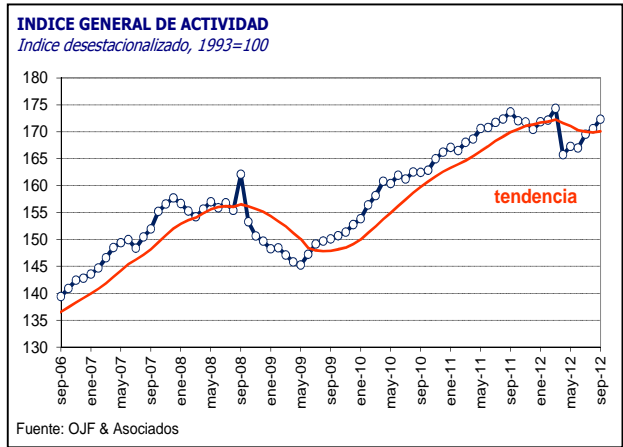
CONTENIDO

| | |
|------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 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>3</i> |
| <i>Moneda</i> | <i>4</i> |
| <i>Confianza de los agentes económicos.....</i> | <i>4</i> |
| <i>Perspectivas de corto plazo</i> | <i>4</i> |
| ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES | 7 |
| <i>SINTESIS: ¿Se nos cayó el mundo encima o nos tropezamos?</i> | <i>7</i> |
| <i>INTERNACIONAL: el desempleo refleja cómo está la economía</i> | <i>7</i> |
| <i>ARGENTINA: el estado como aspiradora de la liquidez.....</i> | <i>8</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 | 18 |

SITUACIÓN ECONÓMICA
PRODUCCIÓN Y CONSUMO

Según el IGA-OJF, el PIB se redujo en septiembre 1,3% anual. Sin embargo, en septiembre el nivel de actividad se incrementó un 1,0% con respecto a agosto, en la medición desestacionalizada.

Más allá de las variaciones estadísticas en las comparaciones interanuales o intermensuales, resulta evidente la tendencia al estancamiento de la actividad económica, que se manifiesta en que la tasa de variación del producto se mantiene nula para el acumulado del año. Para lo que resta del año no esperamos que esta tendencia se modifique sustancialmente. No obstante, dada la trayectoria ascendente de los últimos meses, quedará un buen arrastre para el año próximo. Esto junto con otros indicadores, principalmente la mejor cosecha esperada, permiten ser más optimistas para el 2013.


INFLACIÓN

Según nuestra estimación de inflación, el nivel de precios aumentó en septiembre un 1,8% mensual, lo cual implica una tasa anual de variación del 25,1%. Los mayores incrementos fueron en los rubros de salud y en el equipamiento y funcionamiento del hogar que aumentaron ambos 4,2%. En salud el incremento fue debido principalmente a la autorización por parte del Secretario de Comercio Interior de incrementos de hasta un 7% en las cuotas de medicina prepaga.

Los otros rubros con mayores incrementos fueron los de Bienes Varios (3%), Indumentaria (2%) y Alimentos y Bebidas (1,5%). Este último debido a su significativo peso en el indicador fue el que más contribuyó aportando aproximadamente un tercio del aumento total. Este rubro, el más relevante para analizar la situación de los sectores de menores recursos, registró en el tercer trimestre un incremento interanual de 27,9%.

En los últimos seis meses según nuestro relevamiento la inflación anual promedio fue del 24,9%, mientras que entre octubre de 2011 y marzo de 2012 promedió 23,6%, lo que evidencia una leve aceleración de los incrementos de precios en el último tiempo.

ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE SEPTIEMBRE

Var. % mensual e incidencia

| | Estimador Inflación | |
|----------------------------------------|---------------------|------------|
| | var % mensual | Incidencia |
| Salud | 4,2% | 0,38 |
| Equip. y Funcionamiento del Hogar | 4,2% | 0,23 |
| Bienes Varios | 3,0% | 0,14 |
| Indumentaria | 2,0% | 0,10 |
| Alimentos y bebidas | 1,5% | 0,55 |
| Vivienda | 1,5% | 0,20 |
| Esparcimiento | 1,1% | 0,09 |
| Educación | 0,8% | 0,04 |
| Transporte y comunicaciones | 0,3% | 0,04 |
| Estimación inflación SEPTIEMBRE | 1,8% | 1,8 |
| INFLACIÓN ANUAL | 25,1% | |

Fuente: OJF & Asociados

SITUACIÓN FISCAL

En septiembre la recaudación fue de \$57.375 M, siendo de este modo la variación interanual del orden del 20,2%, la menor en los últimos 31 meses. De este modo, queda clara la brusca desaceleración respecto a las tasas de crecimiento que se observaron en julio-agosto, ajustándose a un nivel similar al observado en el segundo trimestre del año corriente. Este menor crecimiento se explica en gran medida por la caída del 7% en los derechos de exportación.

En el acumulado anual, la recaudación llegó a \$496.783 M, lo cual implica un crecimiento de 25,3%. Considerando que la inflación acumulada a septiembre es de 24,5%, en términos reales los recursos crecieron a nivel agregado un 1%. Destaca en los impuestos el menor crecimiento del IVA-DGI, que representando típicamente un cuarto de la recaudación, continúa desacelerándose en términos reales desde mayo. Al tercer trimestre del año, el crecimiento real fue de 7,6%. En cuanto al crecimiento acumulado de los recursos reales provenientes del comercio exterior, se acumula en lo que va del año una contracción del 4,2%.

M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

El grupo venezolano Cisneros adquirirá a través de la empresa RedMas a la firma argentina Kontextua, dedicada a la publicidad online. No se dio a conocer el monto por la transacción.

El grupo Galeno firmó un acuerdo para quedarse con el negocio de riesgos de trabajo y de salud de la española Mapfre en la Argentina. No trascendió el monto acordado por la operación.

El subsecretario de Desarrollo de Economías Regionales de Argentina, Luciano di Tella, está en negociaciones para adquirir la filial argentina de la firma chilena Watt's, Lácteos Conosur, conocida en Argentina por su marca "La Suipachense".

General Motors anunció que invertirá US\$450 M para iniciar la producción de un vehículo nuevo en su planta de General Alvear (Rosario).

SECTOR EXTERNO

Los datos de intercambio comercial de septiembre arrojaron un superávit de US\$ 911 M, similar al del mismo mes del año pasado. Las exportaciones cayeron un 12% interanual registrando la mayor caída del año (en mayo había sido de 10%), al igual que las importaciones que cayeron 14%, nivel similar a la caída de abril.

En el acumulado a septiembre el saldo del saldo comercial alcanzó los US\$ 10.942 M, superando la meta que se había planteado en el presupuesto. Esto representa un incremento de 34% del superávit, gracias a que las importaciones disminuyeron en mayor proporción que las exportaciones (8% vs. 3%). Esta fuerte caída de las importaciones fue producto tanto de una menor actividad como de los mayores controles con la implementación de las declaraciones juradas anticipadas (DJAI).

BOLSA Y FINANZAS

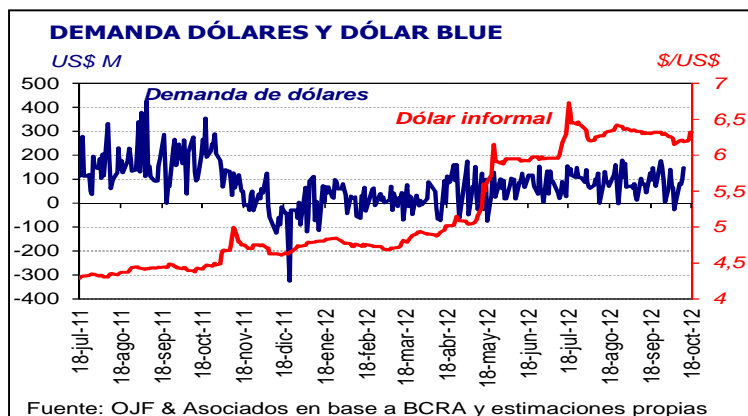
A fines de septiembre la calificadora de riesgo estadounidense Moody's confirmó un cambio de perspectiva de la calificación soberana argentina B3 ("alto riesgo crediticio" o, informalmente llamada "bono basura") de estable a negativa. Seguido a ello, a comienzos de octubre anunció que aplicó el mismo procedimiento con la perspectiva de las calificaciones de fortaleza financiera individual (BFSR) de 30 instituciones financieras del país, así como la perspectiva de las calificaciones de depósitos en pesos de 24 instituciones financieras, cuya calificación había sido revisada el pasado junio.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/10/2012)

De acuerdo con la consultora, la decisión se sigue de la alta correlación entre los perfiles crediticios de dichas instituciones y los del gobierno soberano. Asimismo, la creciente intervención estatal y la reducción de la flexibilidad financiera que de ello deriva han sido fundamentales para la decisión del cambio de perspectiva. En particular se mencionan los controles de cambio, los toques a las tasas de interés y el direccionamiento compulsivo del crédito. Por otro lado, considera que la modificación de la carta orgánica del Banco Central y la imprevisibilidad del gobierno en general han debilitado la confianza en el sistema financiero, alimentado la salida de depósitos en moneda extranjera del último año.

MONEDA

Tras el aumento del cepo cambiario, el dólar blue volvió a ubicarse en torno a los \$/US\$ 6,30, tras encontrarse en los primeros 15 días de octubre en promedio en \$/US\$ 6,22. Por un lado, la prohibición de facto de solicitar la compra de divisas por algunos particulares y la declaración jurada con mayor anticipación de las empresas de turismo alimentaron el incremento del dólar informal.



En relación al acceso al dólar turista (aquel al que acceden las personas al viajar al exterior con la correspondiente autorización de la AFIP), se restringió para monotributistas e incluso para otros particulares.

Por su parte, tras la resolución general n° 3395, la AFIP exige a las empresas de turismo enviar una declaración jurada donde deben detallar con al menos 10 días hábiles de anticipación las contrataciones y su consecuente demanda de dólares.

Por este motivo, pese a no observarse aún una clara tendencia alcista, la cuasi prohibición del acceso a la divisa podría traducirse en un salto de nivel en el dólar blue.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

En octubre, luego de cuatro caídas intermensuales consecutivas, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) que elabora la Universidad Torcuato di Tella se incrementó 2,8% con respecto a la medición del mes de septiembre. Con respecto a octubre 2011, el indicador disminuyó 24,7%. La mejora en la confianza de los consumidores se observó independientemente de su poder adquisitivo y en todas las regiones. Subió 7% en el Interior del país, 4,2% en Capital Federal y 0,2% en el Gran Buenos Aires.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

Los últimos días se reanudó el debate en torno a la gravedad de la crisis internacional y su efecto en la economía argentina. Negar que las economías desarrolladas atraviesan épocas turbulentas sería necio, pero sostener que para Argentina el contexto externo es completamente adverso, lo es aún más.

El PIB argentino pasó de crecer al 5,8% anual en 2011 según el IGA-OJF al estancamiento que acumula a septiembre de 2012. Es decir, se desaceleró en 5,8 puntos porcentuales. Esta desaceleración no se ve en el resto de los países del mundo, aun enfrentando desafíos en sus

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/10/2012)

economías. El PIB mundial crecerá en torno al 3% anual en 2012, evidenciando recesión sólo en la Zona del Euro (considerando las principales economías). Por lo tanto, si bien se observa una desaceleración, la crisis está situada mayormente en Europa y no afecta a toda la economía mundial. De hecho, en las principales economías se ve una paulatina reducción del desempleo. Por otro lado, los precios de los productos que comercializa Argentina se encuentran en niveles muy elevados. Por lo tanto, no pueden atribuirse las culpas de la desaceleración de la economía argentina sólo al contexto externo.

Los límites al crecimiento son más bien internos. La debilidad de las cuentas fiscales exige un cada vez mayor uso de financiamiento inflacionario por parte del Tesoro Nacional, presionando sobre los precios. Esto fue quitando competitividad al peso argentino, generando una restricción externa que exigió medidas poco convencionales como los controles en el mercado de cambios. La inversión se vio limitada además de por el contexto inflacionario que desincentiva el ahorro, por las restricciones a las importaciones. Esto, junto a la sequía y a la menor actividad de Brasil, generó una fuerte desaceleración en el crecimiento. Sin embargo, la inflación no cede e incluso se acelera como consecuencia de la cada vez mayor emisión monetaria y de cierta caída en la demanda de dinero. Devolver la confianza en el peso argentino frenando la inflación y apostando a la mejora en la productividad tiene que ganar espacio en la agenda económica del gobierno, porque el viento de cola no sólo aflojó sino que de todas formas parece no alcanzar.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/10/2012)

| VARIABLE | Unidad de Medida | Último Dato | | Variaciones ¹ | | |
|--------------------------------------------------------------|------------------|-------------|----------|--------------------------|---------------------|--------------------|
| | | Mes | Nivel | Mensual | Anual | Acumulada |
| Producción y Empleo | | | | | | |
| Índice General de Actividad (IGA OJF) | 1993=100 | sep 12 | 176,7 | 1,0% ² | -1,3% | 0,0% |
| Índice de Producción Industrial (IPI OJF) | 1993=100 | sep 12 | 185,6 | 2,3% ² | -2,5% | -1,1% |
| Índice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF) | 2005=100 | ago 12 | 164,6 | 8,0% ² | -4,9% | -8,1% |
| Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA) | % PEA | I 12 | 7,1 | 40,0 ⁹ | -30,0 ¹⁰ | |
| Precios | | | | | | |
| Estimación de inflación | 1999=100 | sep 12 | 579 | 1,8% | 25,1% | 19,1% |
| Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴ | \$ / US\$ | sep 12 | 4,7 | 0,8% | 10,1% | 8,3% |
| Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted * | 2000=100 | jun 12 | 132,4 | 132,4 | -1,47% | -21,5% |
| Situación Fiscal | | | | | | |
| Recaudación Tributaria | \$ M | sep 12 | 57.375 | -5,1% | 20,2% | 0,0% |
| Resultado Primario | \$ M | ago 12 | 778 | 248 | 346 | -5.496 |
| Resultado Financiero | \$ M | ago 12 | 18 | 2.902 | 1.032 | -10.105 |
| Deuda Pública | US\$ M | IV 11 | 178.963 | 3.640 ⁹ | 16.077 | 16.077 |
| Sector Externo | | | | | | |
| Exportaciones de Bienes (FOB) | US\$ M | ago 12 | 7.952 | 7,0% | -5,5% | -1,4% |
| Importaciones de Bienes (CIF) | US\$ M | ago 12 | 6.324 | -0,7% | -17,0% | -7,2% |
| Saldo Comercial | US\$ M | ago 12 | 1.628 | 561 | 828 | 2.759 |
| Moneda y Bancos | | | | | | |
| Reservas Internacionales BCRA | US\$ M | Al 12 oct | 45.109 | 0,0% | 0,0% | -2,7% ³ |
| Base Monetaria ⁵ | \$ M | Al 5 oct | 267.785 | 1,9% | 37,2% | 20,1% ³ |
| M2 (promedio mensual) | \$ M | Al 5 oct | 399.485 | -1,4% | 33,9% | 22,4% ³ |
| Depósitos Privados | \$ M | Al 5 oct | 389.579 | 1,96% | 24,7% | 19,6% ³ |
| Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶ | \$ M | Al 5 oct | 342.040 | 1,3% | 27,6% | 18,2% ³ |
| Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA | % | Al 18 oct | 18,69 | 0,4 | -5,8 | -6,6 ³ |
| Tasa BADLAR Bancos Privados TNA | % | Al 18 oct | 14,94 | 0,1 | -5,1 | -2,3 ³ |
| Bolsa y Finanzas | | | | | | |
| Riesgo País (Embi Plus) | Ptos. Básicos | Al 19 oct | 866 | -30 | 41 | -61 |
| Merval en dólares | Puntos | Al 19 oct | 513 | -1,9% | -25,3% | -10,5% |
| Merval en pesos | Puntos | Al 19 oct | 2.428 | -1,0% | -16,4% | -1,4% |
| Internacional | | | | | | |
| Dólar | \$ / US\$ | Al 19 oct | 4,74 | 1,0% | 11,9% | 10,1% |
| Dólar Implícito | \$ / US\$ | Al 19 oct | 6,42 | 1,7% | 25,0% | 31,3% |
| Dólar Blue | \$ / US\$ | Al 19 oct | 6,31 | 0,2% | 40,6% | 33,3% |
| Euro | US\$ / € | Al 18 oct | 1,31 | 1,7% | -5,6% | 0,9% |
| Real | R\$ / US\$ | Al 18 oct | 2,03 | -0,0% | 19,0% | 8,5% |
| Soja | US\$ / ton | Al 18 oct | 567,89 | -3,5% | 28,0% | 29,0% |
| Trigo | US\$ / ton | Al 18 oct | 319,13 | -3,8% | 38,2% | 33,1% |
| Maíz | US\$ / ton | Al 18 oct | 299,50 | 0,6% | 17,6% | 17,7% |
| Petróleo WTI | US\$ / bbl | Al 18 oct | 92,10 | -0,1% | -1,2% | -6,8% |
| Oro | US\$ / oz troy | Al 18 oct | 1.743,00 | -1,7% | 1,1% | 11,2% |
| EE.UU. T Bond 10 años | % | Al 18 oct | 1,83 | 0,20 | -0,28 | -0,04 |
| Índices de Confianza | | | | | | |
| Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸ | Índice | Mid ago12 | 42,7 | -1,9% | -25,6% | |
| Confianza en el Gobierno (Universidad Di Tella) | Índice | Mid jul12 | 1,84 | -7,5% | -25,8% | |

* 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 en puntos básicos

10: Medido en puntos básicos

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

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/10/2012)

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES

SINTESIS: ¿SE NOS CAYÓ EL MUNDO ENCIMA O NOS TROPEZAMOS?

En los últimos días se reanudó el debate en torno a la gravedad de la crisis internacional y su efecto en la economía argentina. Negar que las economías desarrolladas atraviesan épocas turbulentas sería necio, pero sostener que para Argentina el contexto externo es completamente adverso, lo es aún más.

El PIB argentino pasó de crecer al 5,8% anual en 2011 según el IGA-OJF al estancamiento que acumula a septiembre de 2012. Es decir, se desaceleró en 5,8 puntos porcentuales. Esta desaceleración no se ve en el resto de los países del mundo, aun enfrentando desafíos en sus economías. El PIB mundial crecerá en torno al 3% anual en 2012, evidenciando recesión sólo en la Zona del Euro (considerando las principales economías). Por lo tanto, si bien se observa una desaceleración, la crisis está situada mayormente en Europa y no afecta a toda la economía mundial. De hecho, en las principales economías se ve una paulatina reducción del desempleo. Por otro lado, los precios de los productos que comercializa Argentina se encuentran en niveles muy elevados. Por lo tanto, no pueden atribuirse las culpas de la desaceleración de la economía argentina sólo al contexto externo.

Los límites al crecimiento son más bien internos. La debilidad de las cuentas fiscales exige un cada vez mayor uso de financiamiento inflacionario por parte del Tesoro Nacional, presionando sobre los precios. Esto fue quitando competitividad al peso argentino, generando una restricción externa que exigió medidas poco convencionales como los controles en el mercado de cambios. La inversión se vio limitada además de por el contexto inflacionario que desincentiva el ahorro, por las restricciones a las importaciones. Esto, junto a la sequía y a la menor actividad de Brasil, generó una fuerte desaceleración en el crecimiento. Sin embargo, la inflación no cede e incluso se acelera como consecuencia de la cada vez mayor emisión monetaria y de cierta caída en la demanda de dinero. Devolver la confianza en el peso argentino frenando la inflación y apostando a la mejora en la productividad tiene que ganar espacio en la agenda económica del gobierno, porque el viento de cola no sólo aflojó sino que de todas formas parece no alcanzar.

INTERNACIONAL: EL DESEMPLEO REFLEJA CÓMO ESTÁ LA ECONOMÍA

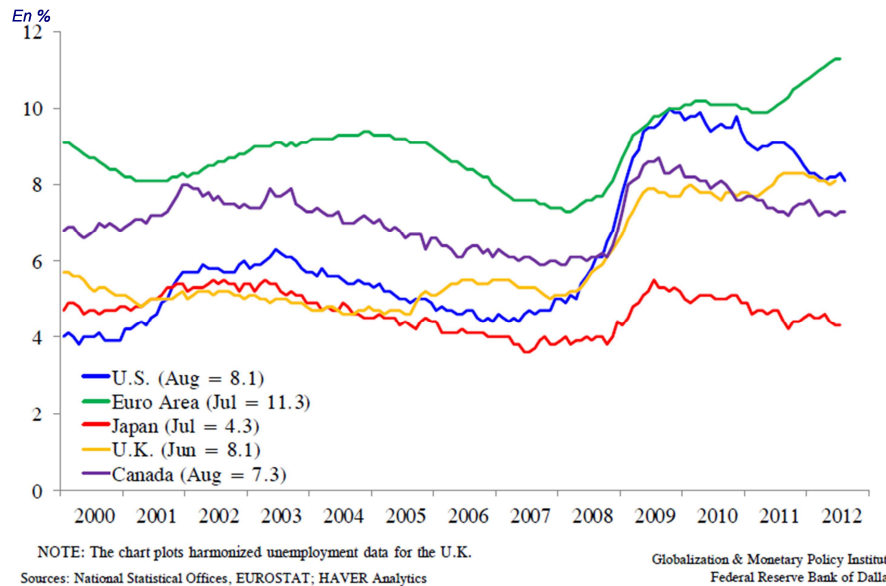
Para analizar sintéticamente la salud de una economía se pueden considerar diversas variables, pero sin dudas el desempleo es una de las aristas más visibles y es por eso que para entender cómo está la economía mundial actualmente es clave estudiar la tendencia del empleo en las principales economías desarrolladas. Si bien el PIB mundial se recuperó de la caída del 0,6% anual evidenciada en 2009, el desempleo continúa en niveles muy altos en la mayoría de las economías desarrolladas, dando cuenta que si bien lo peor de la crisis quedó atrás no está siendo sencillo reencauzar a dichas economías a la senda de crecimiento con creación de empleo. La mejor performance se observa en Estados Unidos, donde los planes de estímulo tuvieron un impacto mayor en los mercados financieros que en el laboral pero de a poco se observan señales positivas. La contracara puede observarse en la Zona del Euro donde la tendencia en materia de empleo es cada vez más preocupante.

Pese a los desequilibrios de fondo que siguen afectando a las economías de los países desarrollados, lo que se observa es que en Estados Unidos, Canadá y Japón el desempleo tras el pico de la crisis del 2009 evidencia una tendencia a la baja aunque se mantiene por sobre los niveles previos a la crisis. En Reino Unido el desempleo es algo superior al de la crisis del 2009, pero donde se evidencia una clara tendencia al alza es en la Zona del Euro, donde en particular en los países mediterráneos la situación

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/10/2012)

es muy preocupante. Esta cara de la crisis es sin dudas la más visible y ruidosa, miles de “indignados” en los países desarrollados y principalmente en Europa dan cuenta de la gravedad de la crisis a diario. Esto se da además porque en estos países el desempleo es aún mayor entre los jóvenes, sector por definición más combativo de la población.

DESEMPLEO EN LAS ECONOMÍAS DESARROLLADAS



En Estados Unidos el mantenimiento de altos niveles de empleo se encuentra entre las funciones de la FED. Es por ello que desde la explosión de la crisis esta asumió su responsabilidad y desarrolló planes de estímulo monetario. Sin embargo, estos planes de estímulo tuvieron su mayor impacto en los mercados financieros que ya han recuperado los niveles previos a la crisis. En términos de empleo si bien la tendencia es a la baja mucho se le ha reclamado al presidente Obama, siendo los últimos datos de desempleo los primeros que se tomaron como realmente positivos. En este sentido, se destaca que el último QE3 se lanzó por tiempo indeterminado “hasta recuperar los niveles de empleo”.

En la Zona del Euro, la situación es muy distinta, el desempleo sigue aumentando, constituyendo una variable más donde se refleja la heterogeneidad de la Zona y poniendo en evidencia la necesidad de políticas que reencaucen el crecimiento y la creación de empleo. Aunque la raíz del problema son los desequilibrios fiscales, no tomando como prioridad el empleo, sólo se agravan las consecuencias.

ARGENTINA: EL ESTADO COMO ASPIRADORA DE LA LIQUIDEZ

Si bien la circulación de pesos se aceleró en los últimos meses, las tasas sufrieron cierto aumento y las alternativas de crédito privado no abundan. ¿Cuál es la razón? El Estado, el mismo que emite la moneda, funciona luego como una aspiradora de fondos. Por un lado mediante las transferencias del BCRA al Tesoro, pero además porque las provincias salieron a competir en el mercado de capitales por fondos al colocar bonos, del mismo modo que la ahora estatal YPF coloca ON. Así el Estado, monopolístico en la oferta de dinero, también va convirtiéndose en monopsónico, acaparando gran parte de la demanda de pesos.

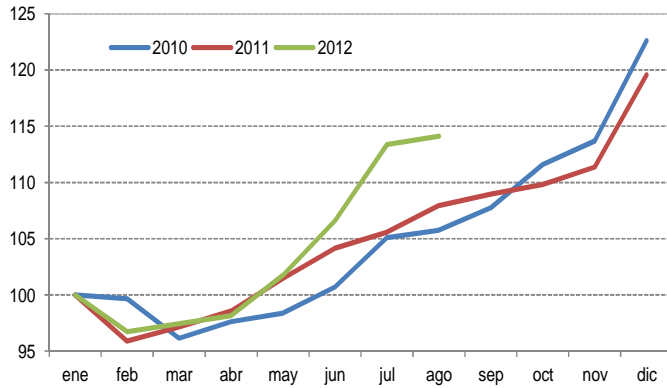
SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/10/2012)

Si se analiza la oferta monetaria en lo que va del 2012 se observa una fuerte aceleración. En 2010 y 2011 para agosto la oferta monetaria (M1) había aumentado menos del 10%, en tanto que en el mismo período de 2012 ya aumentó casi un 15%.

Esto sin dudas presionó sobre el alza en los precios. Si bien la inflación anual a septiembre de 2012 se ubica 2 pp por encima de la de fin del 2011 (25,1% vs. 23,1% anual), cabe destacar que esta aceleración se da en un contexto de estancamiento de la actividad económica. Hay que tener en cuenta que el año 2011 cerró con un crecimiento de 5,8% anual y a septiembre de 2012 la actividad acumula un crecimiento nulo, es decir se desaceleró 5,8 pp en 9 meses. Esta fuerte desaceleración de la actividad no estuvo acompañada por una menor tensión en los precios como sucedió, por ejemplo, en 2009. En aquel momento la actividad económica se desaceleró, e incluso cayó en recesión pero la inflación pasó de 22,2% anual a fin de 2008 a 14,4% anual en septiembre de 2009. Es decir, la menor demanda alivió la presión sobre los precios.

VARIACIÓN OFERTA MONETARIA, M1

Base enero cada año=100



Fuente: OJF & Asociados en base a BCRA

Este año, en cambio, si bien la actividad económica está estancada, el contexto inflacionario y la expansión de la política monetaria y fiscal, el cepo cambiario que elimina un canal de ahorro, etc. conducen a un incremento en el consumo. Es por eso que, pese a la desaceleración económica, la demanda sigue presionando sobre los precios.

Cabe destacar que cuando se analizan el incremento en la circulación monetaria se observa que el Sector Público es el principal factor expansivo. Entre diciembre de 2011 y septiembre de 2012 el Sector Público fue expansivo en \$ 65.756 M, el Sector Externo (mediante liquidación de exportaciones) expansivo en \$ 20.492 M, siendo el Sector Bancario contractivo en \$ 27.011 M. Esta contracción se hace mayoritariamente mediante la compra de títulos emitidos por el BCRA, que aumentaron en \$ 21.645 M. Por otro lado, el Patrimonio Neto del BCRA aumentó en \$ 12.943 M, restando también a la circulación monetaria.

BALANCE BCRA

En Millones de pesos

| | Stocks | | Variaciones |
|-------------------------------------------|-----------------|-----------------|--------------------------|
| | A Dic11 | A Sep12 | del 31/12/11 al 30/09/12 |
| Sector Externo y BCRA | 194.792 | 215.283 | 20.492 |
| Activo | 208.790 | 221.698 | 12.908 |
| Pasivo | 13.998 | 6.415 | -7.583 |
| Sector Público | 167.857 | 233.614 | 65.756 |
| Activo | 194.347 | 265.901 | 71.555 |
| Valores Públicos | 127.217 | 175.671 | 48.455 |
| Adelantos Transitorios | 67.130 | 90.230 | 23.100 |
| Pasivo | 26.489 | 32.288 | 5.798 |
| Depósitos del Gob. Nac. | 2.842 | 11.105 | 8.264 |
| Otros Pasivos | 23.648 | 21.182 | -2.466 |
| Sector Bancario | -103.333 | -130.344 | -27.011 |
| Activo | 29.906 | 29.292 | -614 |
| Pasivo | 133.239 | 159.636 | 26.398 |
| Títulos Emitidos por el BCRA | 84.182 | 105.826 | 21.645 |
| Ctas. Ctes. Bancarias | 24.621 | 31.235 | 6.614 |
| Obligaciones por Op. De Pases y a Término | 24.437 | 22.575 | -1.861 |
| Patrimonio Neto BCRA | -37.363 | -50.306 | -12.943 |
| CIRCULACIÓN MONETARIA | 221.953 | 268.246 | 46.293 |

Fuente: OJF & Asociados en base a BCRA

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/10/2012)

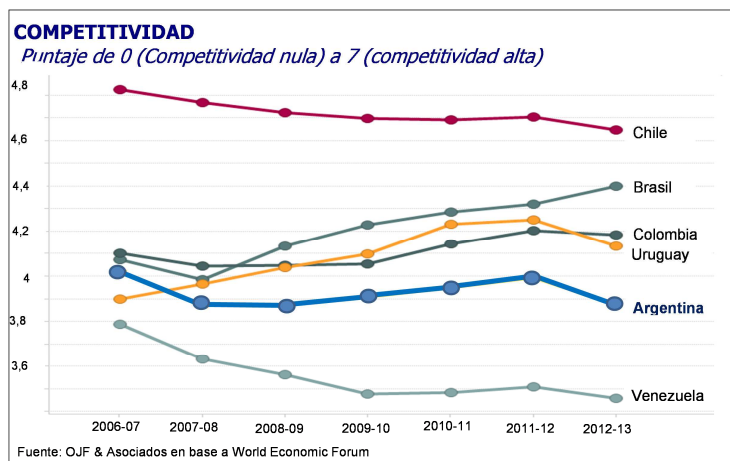
Esta expansión del sector público no es nueva. Ya en 2011 el 15% del gasto total del SPNF fue financiado por el BCRA mediante giro de utilidades, adelantos transitorios y utilización de reservas.

Además hay que tener en cuenta que no sólo el Tesoro Nacional capta fondos. Sino que además las provincias emitieron letras provinciales e YPF coloca obligaciones negociables (US\$ 1.500 M en agosto y US\$ 423 M en pesos atados al dólar oficial por el momento en octubre) que absorben gran parte de los recursos que circulan en el sistema. En este sentido, es relevante tener en cuenta que la colocación de letras de las provincias en la plaza local asciende a \$ 8.037 M en lo que va del año, mientras que en el mercado internacional se ubica en torno a los US\$ 948 M. Así, gran parte de la liquidez del sistema es orientada hacia el sector público, resultando de este modo en una menor oferta para financiamiento empresarial.

En este sentido la captación de fondos sufrió un nuevo revés a principios de octubre debido a que Chaco no pudo hacerse de los dólares para honrar parte de su deuda en dicha moneda. Al cancelar los intereses y capital en pesos argentinos (por un total de solamente de US\$ 263.000) se produjo un impacto muy negativo en los mercados, principalmente dificultando la colocación por parte de otras provincias. La calificadora Moody's consideró esta acción como un incumplimiento de pagos, rebajando la nota para la deuda de dicha y otras provincias y ciudades por debajo de B3 con perspectiva negativa. Si bien la Provincia de Buenos Aires pagó sus vencimientos en dólares y también se pagó en moneda extranjera el Bonar X, esto de todas formas sentó un precedente negativo que afectó los precios de los bonos provinciales pero que principalmente afectará a la hora de recurrir nuevamente al mercado de capitales.

De este modo, si bien el sistema financiero doméstico cuenta con una fuerte liquidez, difícilmente esto se redirecciona hacia el crédito reproductivo. La colocación de letras propia del sector público, la dificultad de los sectores con mayor grado de informalidad de acceder al crédito, y la incertidumbre propia de la coyuntura actual desalientan el fondeo empresarial. Esto, en un marco de restricciones a las importaciones, y desaliento del ahorro por la inflación produjo una caída significativa de la inversión, que en lo que va del año acumula una retracción del 8,1% anual (acumulado enero-agosto).

Esta menor inversión, inflación en aumento, cambios en las reglas del juego producen una pérdida de competitividad del país. Esta no se refleja solamente en la apreciación del tipo de cambio real, sino en aquellas cuestiones más estructurales que hacen o no a un país competitivo. Así se observa en el índice de competitividad que elabora el World Economic Forum, donde Argentina es el segundo país, luego de Venezuela, menos competitivo entre sus pares de América Latina. Este índice mide un conjunto de instituciones, políticas y factores que definen la habilidad de proveer prosperidad a sus ciudadanos, y que esta sea sostenible en el tiempo. La medición para Argentina y su comparación con otros países de América Latina, refleja un estancamiento en los últimos años. Además de las cuestiones institucionales y falta de reglas de juego el problema de fondo de la competitividad argentina es que no se han logrado desde más de tres décadas grandes incrementos en la productividad. Se cae reiteradamente en competitividad cambiaria mediante salarios bajos en dólares pero no se ponen los esfuerzos en la inversión y mejor educación que permitan aumentar la productividad por trabajador. Esto es muy difícil de lograr en un contexto



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/10/2012)

inflacionario como el actual, con limitado acceso al crédito, desincentivos a la inversión, etc. Es por ello, que si bien el 2013 puede ser más positivo en materia de actividad económica, esto no supone que pueda encauzar a la economía argentina en la senda de incremento de la productividad para poder garantizar mayor prosperidad a su población.

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

Ezequiel Brodschi

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

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/10/2012)

SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION



PETROBRAS

BANCO COMAFI 

GRIMOLDI

Cámara
Argentina de
Comercio

ROGGIO

PHILIP MORRIS
INTERNATIONAL Banco CiudadCEMENTOS
MINETTI

IERAL

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/10/2012)

CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR

NyS Nº 001

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

NyS Nº 002

Asignaciones Familiares. 1996

NyS Nº 003

China Continental: Perspectivas. 1997

NyS Nº 004

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

NyS Nº 005

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

NyS Nº 006

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

NyS Nº 007

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

NyS Nº 008

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

NyS Nº 009

Presupuesto 1999: Hipótesis alternativas de crecimiento económico. Septiembre 1998

NyS Nº 010

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

NyS Nº 011

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

NyS Nº 012

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

NyS Nº 013

PRESUPUESTO NACIONAL: Fines, Medios y Resultados. Abril 1999

NyS Nº 014

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

NyS Nº 015

Relaciones Laborales en el Sector Público Argentino. Octubre 1999.

NyS Nº 016

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

NyS Nº 017

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

NyS Nº 018

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

NyS Nº 019

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/10/2012)

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

NyS Nº 020

Un sistema impositivo duradero para argentina. Febrero 2001

NyS Nº 021

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

NyS Nº 022

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

NyS Nº 023

Distribución del ingreso en la última década. Noviembre 2001

NyS Nº 024

ARGENTINA: Visión de País y Diagnóstico. Febrero 2002

NyS Nº 025

Subsidio por Desempleo y Fomento del Empleo. Noviembre 2002

NyS Nº 026

Escenarios de Renegociación de la Deuda Externa Argentina. Noviembre 2002

NyS Nº 027

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

NyS Nº 028

La política económica del Mercosur. Julio 2003

NyS Nº 029

Distribución del ingreso. Agosto 2004

Dos Siglos de Economía Argentina 1810 – 2004 – Historia Argentina en Cifras

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Diciembre 2005

NyS Nº 030

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

NyS Nº 031 a 48

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

NyS Nº 049

Impuestos “sustentables” para la economía argentina. Julio 2009

NyS Nº 050

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2009

NyS Nº 051

Correspondencia Fiscal y Desequilibrios en Argentina. Agosto 2009

NyS Nº 052 a 62

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

NyS Nº 063

Sistema Jubilatorio y 82% móvil. Septiembre 2010

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/10/2012)

NyS Nº 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 Nº 067

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

NyS Nº 068

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

NyS Nº 069

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

NyS Nº 070

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

NyS Nº 071

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

NyS Nº 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 Nº 073

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

NyS Nº 074

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

NyS Nº 075

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

NyS Nº 076

La Deuda Invisible. Noviembre 2011

NyS Nº 077

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

NyS Nº 078

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

NyS Nº 079

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

NyS Nº 080

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La sábana se acorta y el frío lo empieza a sentir la gente. Marzo 2012

NyS Nº 081

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La necesidad tiene cara de hereje. Abril 2012

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/10/2012)

NyS N° 082

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La economía en el centro de la escena. Mayo 2012

NyS N° 083

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Se reducen las alternativas. Junio 2012

NyS N° 084

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Se reflejan las inconsistencias acumuladas. Julio 2012

"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:/...../.....