

# SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

## Perspectivas del Mundo y Argentina

### NEWSLETTER DEL MES DE AGOSTO

Agosto 18, 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>Confianza de los agentes económicos.....</i>	<i>5</i>
<i>Perspectivas de corto plazo .....</i>	<i>5</i>
<b>ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES .....</b>	<b>7</b>
<i>SINTEISIS: Perspectivas del Mundo y Argentina.....</i>	<i>7</i>
<i>ARGENTINA: Las elecciones primarias despejaron las dudas políticas, no económicas.....</i>	<i>7</i>
<i>Se acrecientan los riesgos internacionales.....</i>	<i>9</i>
<b>SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION .....</b>	<b>14</b>
<b>CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR .....</b>	<b>15</b>

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

Liderado por el buen dinamismo de Intermediación Financiera y Comercio, el PIB creció un 5,6% interanual en julio según el IGA-OJF. De este modo, acumula en los primeros siete meses del año una expansión del 6,8% anual.

El rubro Intermediación Financiera, cuyo avance en julio fue de 16,8% se mantiene como aquel más dinámico de la economía, y acumula al séptimo mes del año un crecimiento de 13% anual. Por otro lado, la actividad agrícola evidencia una merma de 3% anual en lo que va del año, vinculada mayormente a la elevada base de comparación que constituye el período equivalente de 2010 (donde la campaña tuvo un excelente desempeño). Por otra parte, la Industria creció un 6,3% anual según el IPI-OJF y acumula, en lo que va del año, una expansión de 9% anual. Pese a que se observa un buen desempeño de la producción manufacturera en la comparación interanual, en los últimos meses la medición desestacionalizada permite observar un amesetamiento de la misma. Conforme a esto, se espera que en los meses venideros, pese al dinamismo en los rubros de Servicios, la actividad económica continúe expandiéndose aunque a un ritmo inferior.

**INFLACIÓN Y SALARIOS**

Según nuestra estimación, los precios minoristas habrían aumentado un 1,9% en julio, mientras que la inflación anual sería del 23,8%.

El aumento registrado en Esparcimiento durante el mes en cuestión proviene principalmente del aporte realizado por Turismo, el cuál verificó una suba estacional del 9,7%. Por su parte, el precio de la Indumentaria verificó una nueva suba (4,5%) durante el mes de julio. El comportamiento de los precios de dicho rubro se explica a través de factores estacionales y por la creciente demanda. Adicionalmente, el incremento del 3,8% observado en la evolución de los precios del rubro Equipamiento y Funcionamiento del Hogar se debe fundamentalmente al encarecimiento del Mantenimiento del hogar en un 4,8%. En términos anuales, el rubro alcanzó una inflación 19,8%.

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

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Esparcimiento	5,6%	0,47
Indumentaria	4,5%	0,23
Equip. y Funcionamiento del Hogar	3,8%	0,23
Alimentos y bebidas	2,3%	0,80
Bienes Varios	1,6%	0,07
Transporte y comunicaciones	0,9%	0,12
Educación	0,1%	0,01
Vivienda	0,0%	0,00
Salud	0,0%	0,00
<b>Estimación inflación JULIO</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,9</b>
<b>INFLACIÓN ANUAL</b>	<b>23,8%</b>	

Fuente: OJF &amp; Asociados

En cuanto a las causas que provocaron al aumento que evidenció Alimentos y Bebidas (2,3%), estas se encuentran principalmente en el hecho de que subieron los precios de las Verduras (11,6%) y los de las Bebidas e Infusiones para consumir en el Hogar.

Finalmente, la tasa de variación de los precios en términos anuales retomó su dinámica ascendente luego de haber registrado cierta desaceleración en los meses anteriores. De esta manera, podría esperarse que esta tendencia de aceleración de la inflación anual continúe en este tercer trimestre del año.

## SITUACIÓN FISCAL

En el primer semestre, los ingresos del sector público nacional crecieron un 31% anual, impulsados principalmente por los ingresos tributarios y los provenientes de la seguridad social. En este sentido es importante destacar la relevancia que tiene el contexto de aumento generalizado de precios en el crecimiento de estos ingresos. De hecho, si se descuenta el factor inflacionario, se evidencia una desaceleración en los mismos.

Las erogaciones crecieron en el mismo período un 32% anual, siendo los aumentos más significativos los registrados en seguridad social y transeferencias corrientes, creciendo en ambos casos un 36% anual. Mientras que el primero se vincula fuertemente a la evolución de la inflación (factor que determina, entre otros, los aumentos dispuestos en la ley de movilidad jubilatoria), el segundo representa básicamente los subsidios a empresas y a personas.

En la primera mitad del año se registraron ingresos por \$ 200.800 M, mientras que el gasto primario aproximó los \$ 190.000 M. De esta forma, el sector público evidenció un superávit primario de \$ 10.800 M que, sin embargo, no fue suficiente para afrontar los compromisos de deuda del semestre. Así, contabilizadas las erogaciones en concepto de intereses, el resultado fiscal es negativo en \$ 2.100 M.

## M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

Eduardo Eurnekian cerró la venta del negocio de free shops en aeropuertos con la suiza Dufry por US\$ 957 M e incluye, además de la venta de 21 tiendas de free shops, la venta de Interbaires e IOSC, la plataforma logística y de operaciones de compras para free-shops de Corporación América.

HSBC Argentina Holdings S.A. llegó a un acuerdo con New York Life Enterprises LLC, compañía de seguros, para la adquisición del 40% de sus negocios de vida y de retiro.

El fondo Advent adquirió el laboratorio argentino LKM dedicado a la producción y comercialización de especialidades medicinales. El fondo habría desembolsado entre US\$ 40 M y US\$ 60 M. Además, LKM tiene avanzada la compra del 50% del laboratorio Quality Pharma, del cual ya es propietario del 50%.

La destilería YPF La Plata invertirá US\$ 315 M para la construcción de la nueva planta de Hidrodesulfuración de gasoil (HTG), que le permitirá a la petrolera aumentar la producción de gasoil con bajo contenido de azufre destinado al consumo automotor.

La empresa de alimentos Molinos Río de la Plata destinará US\$ 205 M durante este año y el próximo para seguir creciendo en sus negocios de pastas, arroz, olivas, vinos, oleaginosas y biocombustibles.

## SECTOR EXTERNO

En el mes de junio, el saldo comercial arrojó un superávit de US\$ 1.018 M, lo cual implica un contracción de 22% anual. En relación al acumulado en el primer semestre del año, el saldo de comercio exterior resultó de US\$ 5.786 M, un 21% inferior al período equivalente de 2010. Se observa, de este modo, que el superávit comercial, pese a mantenerse en niveles elevados, continúa contrayéndose.

En relación a las exportaciones, las mismas se

### COMERCIO EXTERIOR. GRANDES RUBROS

Millones de dólares y variación porcentual

	Junio			Enero-Junio		
	2010	2011	V%A	2010	2011	V%A
<b>Exportaciones</b>	<b>6.366</b>	<b>7.922</b>	<b>24%</b>	<b>32.118</b>	<b>40.022</b>	<b>25%</b>
Primarios	1.900	2.202	16%	7.988	9.957	25%
MOA	2.022	2.641	31%	10.015	13.766	37%
MOI	2.025	2.707	34%	10.806	13.327	23%
Combustibles	418	372	-11%	3.310	2.972	-10%
<b>Importaciones</b>	<b>5.057</b>	<b>6.904</b>	<b>37%</b>	<b>24.800</b>	<b>34.236</b>	<b>38%</b>
Bs.Capital	974	1.439	48%	5.077	6.971	37%
Pzas.Capital	956	1.240	30%	4.855	6.487	34%
Bs.Interm.	1.498	1.817	21%	7.844	10.160	30%
Combustibles	719	1.369	90%	2.109	4.254	102%
Bs.Consumo	524	658	26%	2.907	3.708	28%
Automotores	375	364	-3%	1.932	2.566	33%
Resto	9	17	89%	76	89	17%
<b>Saldo</b>	<b>1.309</b>	<b>1.018</b>	<b>-22%</b>	<b>7.318</b>	<b>5.786</b>	<b>-21%</b>

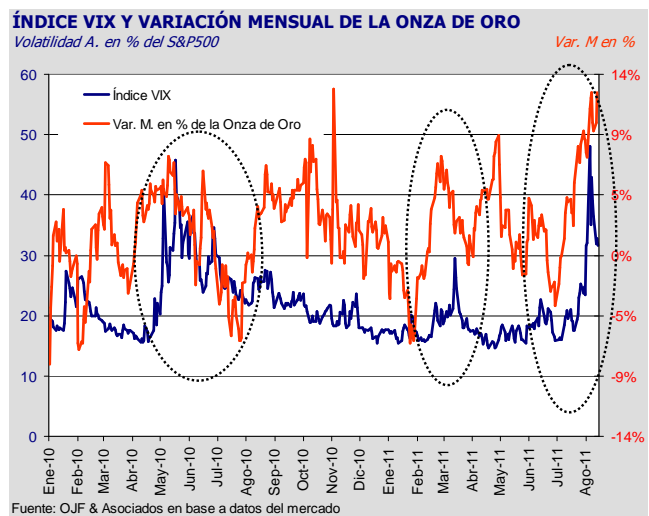
Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/08/2011)

ubicaron en los US\$ 7.922 M en junio, avanzando un 24% anual, vinculado a un aumento de 2% en cantidades y 23% en precios. En la primera mitad del año, el valor de las ventas al exterior se eleva a US\$ 40.022 M, avanzando un 25% anual. Por su parte, en el sexto mes del año las importaciones alcanzaron los US\$ 6.904 M, traduciéndose en un avance de 37% interanual. Dicho incremento se explica principalmente por el fuerte incremento de los Insumos Industriales así como también por Combustibles. En lo que va del año, las compras al exterior se elevaron a US\$ 34.236 M, un 38% superior al primer semestre de 2010. A diferencia de las exportaciones, este incremento se explica mayormente por el avance de cantidades (+26% i.a.) y en menor medida precios (+9% i.a.).

### BOLSA Y FINANZAS

En lo que va del mes, la incertidumbre ha sido moneda corriente en los mercados de capitales del mundo. La rebaja en la calificación crediticia de EE.UU. (que pasó de AAA a AA+) por parte de Standard and Poors, junto con cierta visión de que la actividad económica de los países desarrollados se está estancando (Europa creció un 0,2% trimestral en el segundo trimestre de 2011) ha impactado fuertemente en los activos de renta variable. Desde mediados de julio, la mayor parte de las acciones han caído entre un 9% y un 10% mensual. Esta incertidumbre la vemos remarcada en el índice VIX (volatilidad anual del índice S&P500) que volvió a los niveles observados en los comienzos de la crisis griega y en la sub prime. Ante esto, los inversores se han signado a la inversión en commodities. Como vemos, cuando la volatilidad en el mercado de renta variable aumenta significativamente, la variación mensual del precio de la onza de oro reacciona con suba de precios de entre el 8% y el 14% mensual, que es la tendencia que vemos hoy en día. Habrá que ver cómo se decanta el mercado para observar como se comportarán las commodities (y el oro como refugio de valor) en los próximos meses.



### MONEDA

En julio, los préstamos al sector privado registraron un promedio de \$ 204.051 M y tuvieron un crecimiento mensual de 5,1%, dinamizado por el avance de aquellos destinados a financiar el capital de trabajo y el consumo (tarjetas de crédito y personales). Asimismo, el stock de crédito se incrementó un 47% anual. Observando la variación anual absoluta de los préstamos privados (\$ 65.302 M), las financiaciones al consumo proveyeron el 38% de la misma y el crédito comercial el 37%, mientras que el total de las líneas de largo plazo (prendarios e hipotecarios) contribuyeron sólo al 14% del mencionado aumento.

En tanto, las tasas de interés activas tuvieron un ascenso en línea con la elevada inflación (en torno al 24% anual) y con la incertidumbre derivada del contexto internacional y local, a pesar de que los niveles de incumplimiento se encuentran en los mínimos históricos. En efecto, la tasa prime (aquella que cobran los bancos por créditos de más de 1 millón de pesos) aumentó 161 pb en un mes pasando a 16,5%, mientras que las tasas exigidas a los préstamos al consumo avanzaron en 203 pb entre junio y julio, para alcanzar una TNA promedio de 32%.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/08/2011)

---

### CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

La confianza en el gobierno, según el relevamiento de la Universidad Torcuato Di Tella, aumentó un 15% en julio al compararlo con enero. En términos mensuales, la percepción sobre la honestidad lideró el crecimiento de la confianza en el gobierno, aumentando un 11%. En relación a la evaluación general, el avance fue de 10% mensual. De este modo, la confianza en el gobierno en relación a junio se incrementó un 8%.

En relación a la confianza de los consumidores, según la misma Universidad, en julio aumentó 2,36 pp. en relación a junio. Mientras que en el interior del país dicho índice avanzó 3,02 pp. y 2,44 pp. en el Gran Buenos Aires, Capital Federal evidenció un aumento de 0,83 pp. en la medición interanual.

### PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

Las elecciones primarias del domingo último le restaron incertidumbre al escenario local. El oficialismo obtuvo el 50% de los votos, dejando en evidencia el efecto que la situación económica tiene al momento de emitir el voto. Con estos resultados la incertidumbre electoral se redujo a su mínima expresión, siendo el camino natural una reelección de la actual Presidente, Cristina Fernández de Kirchner, en las elecciones de octubre. En el plano económico, la incertidumbre continúa girando en torno al impacto de la crisis global en la Argentina y en cómo será el accionar del actual gobierno en un nuevo mandato. La fortaleza electoral lleva a pensar que no van a existir cambios sustanciales en la política económica, sin embargo, el actual “modelo” requiere una serie de rebalances que deberían realizarse necesariamente en el próximo período presidencial.

En el plano internacional, los efectos que han tenido tanto el acuerdo sobre el techo de deuda en EE.UU., como la rebaja en su calificación en bonos soberanos y los planes de salvataje del BCE para Grecia y las demás “High Indebted Nations” de la Euro Zona, fueron significativos sobre los mercados de capitales alrededor del mundo. No obstante, cierto repunte en la actividad de M&A del sector privado ha “reavivado” el humor de los mercados. Sin embargo, las perspectivas de largo plazo parecen no ser tan positivas.

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/08/2011)**
**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	Jul 11	173,3	0,1% <sup>2</sup>	5,6%	6,8%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Jul 11	172,2	-0,7% <sup>2</sup>	6,3%	9,0%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Jul 11	176,2	5,2% <sup>2</sup>	19,8%	17,2%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Jun 11	174,8	-8,2% <sup>2</sup>	8,7%	10,7%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Jun 11	2.139,5	3,0%	15,7%	14,3%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Jun 11	334,1	-0,1% <sup>2</sup>	10,1%	9,1%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	1 11	7,4	0,0 <sup>9</sup>	-0,9	
<b>Precios</b>						
Indice de Precios al Consumidor	Abr-08=100	Jul 11	274	0,8%	9,7%	5,5%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Jul 11	481	0,9%	12,5%	7,3%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	Jul 11	4,15	0,6%	5,1%	3,8%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Jun 11	303	0,6%	12,3%	7,1%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	Jul 11	47.845	-1,7%	28,0%	31,9%
Gasto de Capital <sup>7</sup>	\$ M	Jun 11	4.019	-496	243	2.946
Gasto Primario <sup>7</sup>	\$ M	Jun 11	38.573	4.627	10.200	47.431
Resultado Primario	\$ M	Jun 11	934	-2.206	-1.782	-196
Pago de Intereses	\$ M	Jun 11	4.242	3.000	1.232	2.171
Resultado Financiero	\$ M	Jun 11	-3.308	-5.206	-3.014	-2.366
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Jun 11	7.922	-1,5%	24,5%	24,6%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Jun 11	6.904	8,5%	36,5%	38,0%
Saldo Comercial	US\$ M	Jun 11	1.018	-662	-290	-1.532
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 5 Ago	50.318	3,7%	10,9%	6,5% <sup>3</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 5 Ago	190.143	5,4%	32,1%	9,6% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 5 Ago	296.098	5,7%	35,9%	45,5% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 5 Ago	308.452	1,6%	24,9%	12,3%
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 5 Ago	241.506	1,6%	49,3%	25,6% <sup>3</sup>
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 16 Ago	16,47	5,06	10,84	6,33 <sup>3</sup>
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 16 Ago	11,63	35,42	132,44	49,94 <sup>3</sup>
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 18 Ago	738	158	-22	162
Merval en dólares	Puntos	Al 18 Ago	688	-14,2%	16,2%	-15,6%
Merval en pesos	Puntos	Al 18 Ago	2.870	-13,6%	22,8%	-12,8%
<b>Índices de Confianza</b>						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Indice	Mid Jul11	58,1	4,2%	20,6%	
Confianza del Consumidor (Fundación Mercado)	%	Mid Jun11	27,6%	-0,2%	1,4%	

\* 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: PERSPECTIVAS DEL MUNDO Y ARGENTINA**

*Las elecciones primarias del domingo último le restaron incertidumbre al escenario local. El oficialismo obtuvo el 50% de los votos, dejando en evidencia el efecto que la situación económica tiene al momento de emitir el voto. Con estos resultados la incertidumbre electoral se redujo a su mínima expresión, siendo el camino natural una reelección de la actual Presidente, Cristina Fernández de Kirchner, en las elecciones de octubre. En el plano económico, la incertidumbre continúa girando en torno al impacto de la crisis global en la Argentina y en cómo será el accionar del actual gobierno en un nuevo mandato. La fortaleza electoral lleva a pensar que no van a existir cambios sustanciales en la política económica, sin embargo, el actual "modelo" requiere una serie de rebalances que deberían realizarse necesariamente en el próximo período presidencial.*

*En el plano internacional, los efectos que han tenido tanto el acuerdo sobre el techo de deuda en EE.UU., como la rebaja en su calificación en bonos soberanos y los planes de salvataje del BCE para Grecia y las demás "High Indebted Nations" de la Euro Zona, fueron significativos sobre los mercados de capitales alrededor del mundo. No obstante, cierto repunte en la actividad de M&A del sector privado ha "reavivado" el humor negativo de las últimas jornadas, llevando a una recuperación generalizada de los índices bursátiles. Sin embargo, las perspectivas de largo plazo parecen no ser tan positivas.*

**ARGENTINA: LAS ELECCIONES PRIMARIAS DESPEJARON LAS DUDAS POLÍTICAS, NO ECONÓMICAS**

**Las elecciones primarias del domingo último le restaron incertidumbre al escenario local.** El oficialismo obtuvo el 50% de los votos, dejando en evidencia el efecto que la situación económica tiene al momento de emitir el voto. Con estos resultados la incertidumbre electoral se redujo a su mínima expresión, siendo el camino natural una reelección de la actual Presidente, Cristina Fernández de Kirchner, en las elecciones de octubre. En el plano económico, la incertidumbre continúa girando en torno al impacto de la crisis global en la Argentina y en cómo será el accionar del actual gobierno en un nuevo mandato. **La fortaleza electoral lleva a pensar que no van a existir cambios sustanciales en la política económica, sin embargo, el actual "modelo" requiere una serie de rebalances que deberían realizarse necesariamente en el próximo período presidencial.**

Además de la falta de una estrategia opositora que se haya podido constituir como verdadera oferta electoral, el porcentaje obtenido por el oficialismo evidencia una clara aceptación de la actual situación. En este sentido, la recuperación económica luego de la crisis del 2009 parece haber jugado un rol fundamental. **Se destaca así que, de las 10 elecciones provinciales y en esta elección primaria nacional, sólo en una perdió el partido gobernante.** Tal es la aceptación por quien está en el gobierno que en Capital Federal ganó Mauricio Macri como Jefe de Gobierno y, menos de un mes después, Cristina Fernández obtuvo el mayor porcentaje de votos en la primaria presidencial. Con esto, se evidencia que no se elige por el futuro y por propuestas o ideología, sino que de alguna manera se elige en base a dar continuidad a aquello que ha dado respuestas satisfactorias.

Si bien ya se han señalado en informes anteriores las fisuras o debilidades del actual "modelo" económico (tarifas de servicios públicos congeladas, subsidios insostenibles, cuellos de botella en la industria y en la provisión energética, apreciación del tipo de cambio real, gasto público en niveles récord, expansión monetaria que presiona sobre la inflación, etc.) lo cierto es que el 50% de los electores que votaron al oficialismo tienen razones económicas de peso para hacerlo. Sobre todo



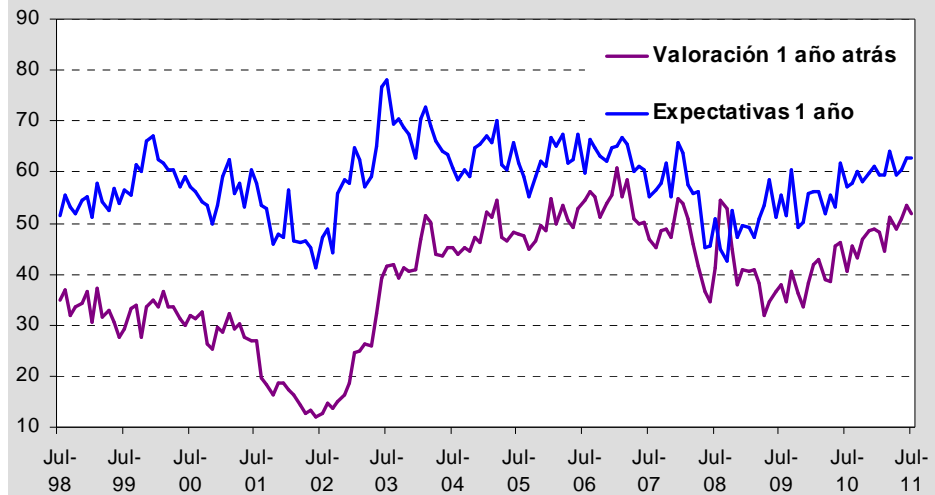
## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/08/2011)

teniendo en cuenta que el votante medio construye sus perspectivas en base a la experiencia reciente. Esto se observa en el gráfico adjunto, las expectativas de la situación personal a un año evidencian un alta correlación con la valoración de la situación personal un año atrás.

En este sentido, hay diversas razones que avalan este buen presente económico, entre otras:

### ARGENTINA: INDICE DE CONFIANZA

En índice 1-100



Fuente: OJF & Asociados en base a UTDT

- **Consumo:** en aumento de la mano del crédito bancario, el crecimiento de la actividad económica y el empleo.
- **Salarios en dólares:** el salario mensual registrado promedio en dólares es superior al de fin de la convertibilidad, proyectándose que a fin de 2011 será un 26% superior al del 2001.
- **Utilidad de las empresas:** si bien alcanzó un máximo en 2007 y comenzó a caer, la utilidad de las 500 grandes empresas del país en 2009 fue un 200% superior a la de 2003.
- **Valor de la tierra:** producto del incremento de los precios de los granos, el valor de la tierra agrícola en dólares ha crecido hasta un 330% del 2002 al 2011.
- **Empleo:** en el segundo trimestre de 2003 el desempleo era del 23% de la PEA, en el primer trimestre de 2011 el mismo sería el 10,1% de la PEA, en base a nuestras estimaciones.
- **Planes sociales:** en 2003 había 2 M de beneficiarios de planes sociales, en 2011 los mismos ascienden a 5 M.
- **Jubilados:** en 2003 había 3,2 M de jubilados, en 2011 hay 6,3 M producto de la moratoria previsional que jubiló a mas de casa sin aportes.

En síntesis, una gran masa de la población está mejor que en 2003 y es por ello que avalan la gestión. Si bien muchas de estas medidas parecen insostenibles a lo largo del tiempo o necesitan que los precios de los commodities sigan aumentando año a año para sostener el gasto público que generan, lo cierto es que el resultado de las elecciones primarias da cuenta que el votante medio no se pregunta sobre la sostenibilidad del "modelo". Así como no se analiza si esto fue posible por un gobernante en particular o por las condiciones internacionales del período, quién está mejor que años atrás quiere seguir estándolo y elige la continuidad.

Como se señaló, las elecciones primarias redujeron la incertidumbre electoral a la mínima expresión, ya que si bien se debe votar nuevamente en octubre, el resultado no parece poder cambiar. Por otro lado, de confirmarse una aceptación tan abultada en octubre el oficialismo posiblemente recupere el control del Congreso, fortaleciéndose. Por lo tanto, con un porcentaje de aval similar en octubre no habría que

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/08/2011)

esperar en materia política o económica grandes cambios, sino que se intentará continuar con la política actual.

Sin embargo, el actual gobierno ya ha dado muestras que los límites para sus políticas se van corriendo a medida que lo necesitan. En líneas generales intentarán confirmar la continuidad, pero esto siempre que se pueda, sino, serán “creativos” con las soluciones como lo han sido hasta ahora (uso de reservas internacionales, expropiación de las AFJP, etc.).

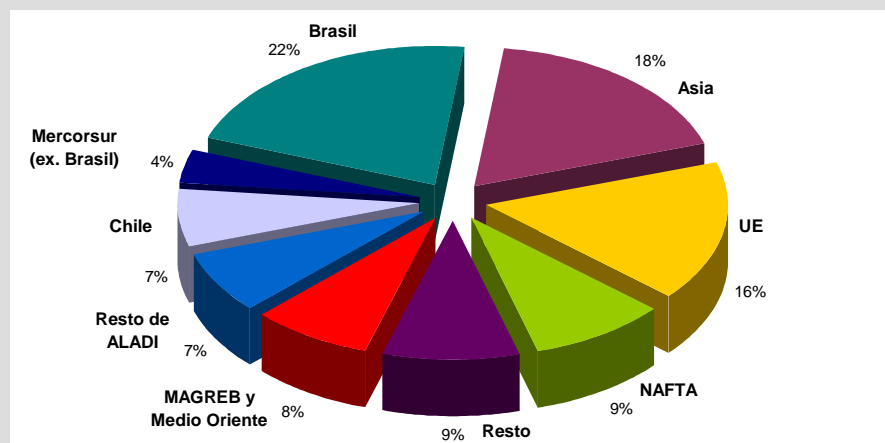
En este sentido, ya se ha señalado que el “modelo” actual no sólo está necesitando de condiciones internacionales favorables (precios altos de commodities y demanda sostenida de China y Brasil) sino que aún bajo esta realidad está mostrando ciertas fisuras. Por eso, entonces, la incertidumbre ahora se ha corrido al *cómo* este gobierno llevará adelante los cambios que se necesitan.

Por otro lado, **también se ha sumado la incertidumbre desde el plano internacional**. Dado los socios comerciales de Argentina, el impacto de la crisis internacional en Argentina depende principalmente del impacto que la misma tenga en Brasil y en China. Hasta el momento la alta liquidez mundial benefició a la Argentina por medio de los mayores precios de los commodities agrícolas, en un contexto de sostenida demanda de Brasil y China. Sin embargo, una reversión en estas variables se presenta como un riesgo extra en las perspectivas económicas.

En síntesis, si bien se votó eligiendo continuidad y eso redujo la incertidumbre de los últimos meses, ya que el resultado de octubre parece ser uno sólo, las perspectivas indican que el contexto, tanto interno como externo, no va a ser el mismo.

### ARGENTINA: EXPORTACIONES SEGÚN PAÍS O REGIÓN DE DESTINO

2010 - En % del total exportado en US\$ M



Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

### SE ACRECIANTAN LOS RIESGOS INTERNACIONALES

Los efectos que han tenido tanto el acuerdo sobre el techo de deuda en EE.UU., como la rebaja en su calificación en bonos soberanos y los planes de salvataje del BCE para Grecia y las demás “High Indebted Nations” de la Euro Zona, fueron significativos sobre los mercados de capitales alrededor del mundo (como remarcamos en el informe de Economía Internacional del presente mes). No obstante, cierto repunte en la actividad de M&A del sector privado ha “reavivado” el humor negativo de las últimas jornadas, llevando a una recuperación generalizada de los índices bursátiles. Sin embargo, el crecimiento económico continúa descendiendo.

**Mirando los Fundamentals, observamos que el crecimiento económico de los Países Desarrollados es bastante pobre** (0,26% de crecimiento en el segundo trimestre de 2011), el déficit del sector público sigue siendo alto (promedian casi un 7% del PIB) y los índices de deuda llegan a la

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/08/2011)

totalidad del producto anual. En este contexto, los Países Emergentes parecen los que mejores perspectivas tienen, en vistas de que el crecimiento traccionado por la demanda de commodities de China y los demás BRIC's, continúa siendo importante. Aunque hay que recalcar que, con el sostenimiento de las tasas de interés a niveles mínimos por parte de los Países Desarrollados, los tipos de cambio de los países que hoy "mueven al mundo" se han apreciado considerablemente. De esta manera, el déficit comercial de los BRIC's se está achicando año a año por lo que, de seguir esta tendencia, los riesgos de que este desequilibrio se traslade a una crisis de índole global aumentan. Así, países y naciones relacionadas a su comercio (como es el caso de Argentina) podrían verse afectadas.

### FUNDAMENTALS POR PAÍSES Y REGIONES

País	PIB 2do Trim. 2011 Var. En %	PIB 2011 Var. En %	Result. Prim. En % del PIB	Deuda En % del PIB	Inflación Var. En %
EE.UU.	1,30%	1,60%	-10,3	93,2	3,60%
Japón	-0,30%	-1,00%	-2,5	220,3	0,20%
Euro Area	0,20%	1,70%	-6	85,1	2,50%
Alemania	0,10%	2,70%	-3,3	83,2	2,40%
Francia	0,10%	2,20%	-7	81,7	1,90%
Inglaterra	0,20%	0,70%	-10,4	80	4,40%
<b>Prom. Desarr.</b>	<b>0,26%</b>	<b>1,18%</b>	<b>-6,7</b>	<b>102,8</b>	<b>2,45%</b>
China	2,20%	9,70%	-2,5	17,7	6,50%
Brasil	1,30%	4,20%	2,2	66,1	12,50%
Rusia	1,10%	3,40%	-3,9	9,9	9,00%
India	1,95%	7,80%	-5,1	69,2	8,62%
<b>Prom. BRIC's</b>	<b>1,64%</b>	<b>6,28%</b>	<b>-2,3</b>	<b>40,7</b>	<b>9,16%</b>

Fuente: OJF & Asociados en base al FMI y a Trading Economics

Como podemos observar en el gráfico, el mundo en cuanto a perspectivas económicas se refiere, se divide en dos. Por un lado las economías desarrolladas y por el otro lo BRIC's y Emergentes. Los primeros están en la encrucijada de solucionar tanto el alto nivel de deuda como de déficit fiscal, los cuales están llevando a un descenso en el crecimiento económico. Según los últimos datos, en el segundo trimestre del año dichos países habrían crecido cerca de un 0,26% trimestral, lo cual no es más que un 1,18% anual. Este nivel de crecimiento con gastos y deudas que crecen entre el 4% y el 6% anual es un "trigger" bastante negativo para la confianza sobre dichos países.

En cambio, los BRIC's y los Emergentes han tenido un desempeño notable. En el segundo trimestre crecieron cerca de un 1,64% trimestral y en el año llevan un crecimiento que ronda el 6,3%, mientras que el déficit fiscal ronda el 2% del PIB y la deuda cerca del 41%. El gran motor de este crecimiento es China y el aumento de la demanda de commodities, las cuales han subido cerca de un 40% en 2011.

Bajo estos datos, las perspectivas de los Emergentes parecen positivas. No obstante, esto no es tan así, al menos en el largo plazo. **Ante el pobre desempeño económico que está teniendo EE.UU., Ben Bernanke, presidente de la FED, ha insinuado que mantendrá las tasas de interés en los niveles actuales (entre 0% y 0,25%) hasta 2013.** Esto implica que el dólar seguirá depreciándose, con la esperanza de disminuir el déficit comercial con algunas naciones Emergentes (el 40% del déficit comercial es con China) y así poder bajar en algún grado la dependencia del Gasto Público que hoy tiene EE.UU.

**El problema para las naciones Emergentes con esta política, se encuentra en el "carry trade"** (ganancia por diferencia del tipo de cambio y tasas de interés de un país a otro). Este mecanismo resulta inconveniente para las naciones con mayores tasas de interés, puesto que aprecia a sus

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/08/2011)

divisas. Y he aquí el problema, con el aumento de las commodities, la inflación en los Emergentes triplica a la de los Países Desarrollados dado su patrón de consumo (los primeros consumen cerca de un 50% de su gasto en alimentos, mientras que los segundos solo un 20%). Ante esto, aumenta la presión de sostener tasas de interés altas por parte de los Países Emergentes, con el objetivo de hacer frente a la suba de precios (o sea, encareciendo sus monedas para hacer más “baratos” los demás bienes, como son en este caso los alimentos). Tal ha sido el efecto de la depreciación del dólar, que la mayor parte de las monedas alrededor del mundo se han apreciado. **Tomando al Dollar Index como medida del valor del dólar frente a las principales divisas, vemos que, mientras que el dólar se devaluó cerca de un 8,5% anual, las demás divisas se apreciaron en el orden del 10,4% anual,** impulsado también por el diferencial de tasas, que ronda en cerca de 5 bp por encima de la Fed Fund Rate para la mayoría de los Emergentes.

El problema que esto trae a las naciones Emergentes es que conlleva a una pérdida de competitividad (no así de productividad) en el sector manufacturero. Con el aumento del tipo de cambio, las exportaciones locales se encarecen para las naciones extranjeras, mientras que las importaciones son más baratas. **En consecuencia, el balance comercial se torna decreciente de forma secular.** De hecho esta problemática ya la vemos desde hace tiempo y coincidente con la depreciación del dólar. **Desde 2008, el resultado de Cuenta Corriente sobre PIB para los BRIC’s, ha pasado de ser casi el 4% a cerca del 1% en la actualidad.** El efecto negativo que ha tenido la depreciación del 20% del dólar frente al resto de las monedas desde 2008, junto con el descenso de la demanda de bienes extranjeros por parte de los Países Desarrollados, ha sido notable y comienza a ser un problema para las naciones Emergentes.

En primer lugar, aumenta el déficit primario de estos países, puesto que, para no perder puntos de crecimiento, se compensa la pérdida de competitividad del sector externo con Gasto Público (para los BRIC’s ha crecido en alrededor del 10% desde 2008). En segundo lugar, con el encarecimiento de las exportaciones, la producción industrial y el desempleo (encarece a los salarios en

### TIPOS DE CAMBIO

Var. A en %

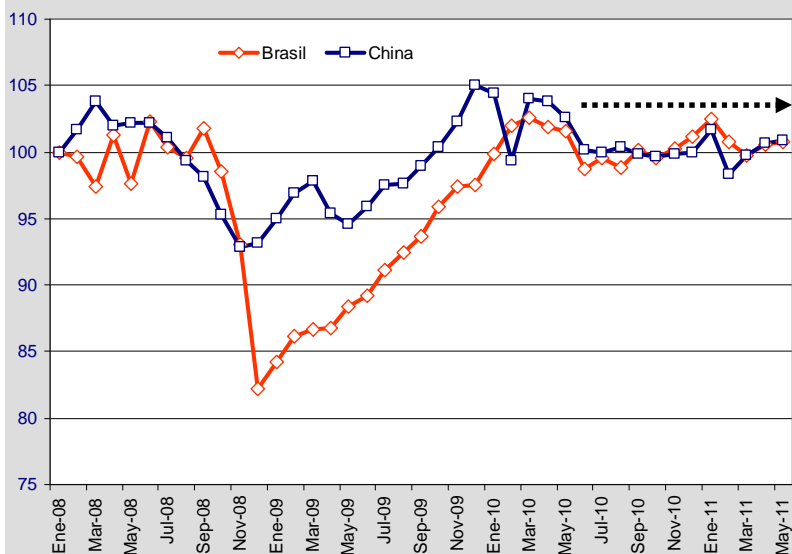
País	Tipo de Cambio *
Brasil	-10,08%
Canada	-5,98%
China	-6,02%
Corea del Sur	-9,88%
Dinamarca	-11,68%
Inglaterra	-5,06%
Japon	-10,84%
Malasia	-6,96%
Noruega	-12,58%
Nueva Zelanda	-17,96%
Singapur	-11,88%
Sudafrica	-4,04%
Suecia	-13,99%
Suiza	-25,37%
Tailandia	-8,64%
<b>Promedio</b>	<b>-10,38%</b>
<b>Dollar Index</b>	<b>8,44%</b>

\* Var. Negativa significa apreciación y viceversa

Fuente: OJF & Asociados en base a datos del mercado

### CHINA Y BRASIL: ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

Ene-08=100



Fuente: OJF & Asociados en base a los Bancos Centrales de Brasil y China

---

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/08/2011)

---

moneda local y torna más baratas a la maquinaria) se ven afectados negativamente. Como vemos, tanto en China como en Brasil la producción industrial ha estado “estancada” desde mediados de 2010, por lo que, de seguir bajo el escenario de mayor apreciación en sus monedas, es probable que el crecimiento también se vea afectado.

**En conclusión, las soluciones que los Países Desarrollados están implementando para salir del estancamiento económico, están teniendo graves consecuencias sobre los motores del crecimiento mundial de hoy en día: los BRIC’s.** Con la dependencia de las demás naciones Emergentes hacia la demanda de estos países, un posible escenario de problemas comerciales e industriales de los BRIC’s podría resultar negativo para estas naciones y su desempeño en el largo plazo.

## **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

## SPONSORS PLATINO



## SPONSORS ORO

**PETROBRAS**BANCO COMAFI 

GRIMOLDI

**ROGGIO**

## SPONSORS PLATA



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

**NyS Nº 001**

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

**NyS Nº 002**

Asignaciones Familiares. 1996

**NyS Nº 003**

China Continental: Perspectivas. 1997

**NyS Nº 004**

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

**NyS Nº 005**

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

**NyS Nº 006**

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

**NyS Nº 007**

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

**NyS Nº 008**

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

**NyS Nº 009**

Presupuesto 1999: Hipótesis alternativas de crecimiento económico. Septiembre 1998

**NyS Nº 010**

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

**NyS Nº 011**

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

**NyS Nº 012**

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

**NyS Nº 013**

PRESUPUESTO NACIONAL: Fines, Medios y Resultados. Abril 1999

**NyS Nº 014**

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

**NyS Nº 015**

Relaciones Laborales en el Sector Público Argentino. Octubre 1999.



## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/08/2011)

---

### **NyS Nº 016**

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

### **NyS Nº 017**

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

### **NyS Nº 018**

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

### **NyS Nº 019**

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

### **NyS Nº 020**

Un sistema impositivo duradero para argentina. Febrero 2001

### **NyS Nº 021**

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

### **NyS Nº 022**

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

### **NyS Nº 023**

Distribución del ingreso en la última década. Noviembre 2001

### **NyS Nº 024**

ARGENTINA: Visión de País y Diagnóstico. Febrero 2002

### **NyS Nº 025**

Subsidio por Desempleo y Fomento del Empleo. Noviembre 2002

### **NyS Nº 026**

Escenarios de Renegociación de la Deuda Externa Argentina. Noviembre 2002

### **NyS Nº 027**

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

### **NyS Nº 028**

La política económica del Mercosur. Julio 2003

### **NyS Nº 029**

Distribución del ingreso. Agosto 2004

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

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Diciembre 2005

### **NyS Nº 030**

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

---

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/08/2011)**

---

**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 66**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2009 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

**NyS N° 073**

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