

SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA NEWSLETTER DEL MES DE OCTUBRE

Octubre 19, 2010

CONTENIDO

SITUACIÓN ECONÓMICA	2
<i>Producción y Consumo</i>	<i>2</i>
<i>Inflación y Salarios.....</i>	<i>2</i>
<i>Situación Fiscal</i>	<i>2</i>
<i>M&A e inversiones más importantes</i>	<i>3</i>
<i>Sector Externo</i>	<i>3</i>
<i>Bolsa y Finanzas.....</i>	<i>4</i>
<i>Moneda</i>	<i>4</i>
<i>CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS.....</i>	<i>5</i>
<i>PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO.....</i>	<i>5</i>
ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES	7
<i>SÍNTESIS: El riesgo de la guerra cambiaria mundial y del consumo local</i>	<i>7</i>
<i>INTERNACIONAL: La eventual guerra de monedas preocupa al mundo.....</i>	<i>7</i>
<i>ARGENTINA: El consumo empuja pero también infla.....</i>	<i>9</i>
SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION	14
<i>DOS SIGLOS DE ECONOMIA ARGENTINA (1810 – 2010) – Edición Bicentenario.....</i>	<i>14</i>
CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR	15

SITUACIÓN ECONÓMICA
PRODUCCIÓN Y CONSUMO

Según el IGA-OJF, en septiembre el PIB creció un 6,4% interanual. De este modo, los primeros nueve meses del año acumulan un crecimiento del 7,5%, mientras que en términos desestacionalizados en septiembre la economía mantuvo el nivel del mes anterior.

En septiembre, los sectores que lideraron el crecimiento de la actividad económica fueron Industrias Manufactureras y Comercio al por Mayor y Menor, que crecieron un 10,4% anual y 7,7% respectivamente.

El crecimiento del sector de industrias manufactureras continúa siendo traccionado por las industrias siderúrgica y automotriz. Por su parte, el comercio por mayor está siendo impulsado por el agro, la industria y las importaciones, mientras que el comercio por menor está siendo sostenido por la expansión del consumo interno.

INFLACIÓN Y SALARIOS

Según **nuestro relevamiento** en septiembre la inflación fue del 1,8% mensual. La variación interanual fue del 24,1%, mientras que la acumulada alcanzó el 19,1%. De esta manera, los aumentos en el nivel de precios transitan una trayectoria ascendente que ubicarían la inflación por encima del 25% anual a fin de año.

Los rubros que registraron los incrementos más importantes fueron: Indumentaria (+3,2%), Alimentos y Bebidas (+2,9%) y Vivienda (+2,8%). Asimismo, Alimentos y Bebidas explica 0,97 pp. del aumento registrado, seguido por Vivienda (0,33) e Indumentaria (0,17). De esta forma, Alimentos y Bebidas continúa ejerciendo la mayor incidencia sobre el nivel de precios, con una inflación anual en septiembre del 37%. El alza mensual del rubro es explicada principalmente por un aumento en el precio de la Carne (+4,7%), Bebidas Alcohólicas (+3,8%) Dulces (+3,6) y Lácteos (+3,4%).

Las perspectivas inflacionarias para lo que resta del año siguen en aumento, donde las presiones fiscales y monetarias junto a factores estacionales implicarían una mayor tasa mensual de inflación para los últimos meses del año.

SITUACIÓN FISCAL

La recaudación en septiembre ascendió a \$36.649 M, suma que representa una variación interanual del 35,9%. En el transcurso del 2010 los ingresos tributarios acumulados alcanzaron los \$299.145 M, un 33,4% más que el año pasado. Este vigoroso crecimiento que se evidencia en los recursos públicos se

INFLACIÓN DE SEPTIEMBRE
Var. % mensual e incidencia

	IPC SI	
	var % mensual	Incidencia
Alimentos y bebidas	2,9%	0,97
Vivienda	2,8%	0,33
Indumentaria	3,2%	0,17
Transporte y comunicaciones	0,7%	0,10
Equip. y Funcionamiento del Hogar	1,3%	0,08
Salud	0,6%	0,06
Bienes Varios	0,5%	0,02
Educación	0,5%	0,02
Esparcimiento	-0,1%	-0,01
IPC SEPTIEMBRE	1,8%	1,8
INFLACIÓN ANUAL	24,1%	
INFLACIÓN ACUMULADA	19,1%	

Fuente: OJF & Asociados

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/10/2010)

debe a la elevada inflación, el buen momento del consumo interno y las ventas externas, principalmente.

Alrededor del 30% de la suba en la recaudación se explica a través de un incremento interanual del 34,4% del Impuesto al Valor Agregado Bruto (IVA Bruto), el cuál significó un ingreso de \$11.023 en el mes en cuestión. La contribución de dicho gravamen se ve sustentada principalmente en el proceso inflacionario vigente, acompañado por el crecimiento real del consumo interno.

Por otro lado, los elevados 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 récord de \$5.720, un 81,3% más que el mismo mes del año anterior. Este máximo histórico se explica principalmente por el aumento de los ingresos provenientes de los derechos de exportación que aumentaron un 92,4% anual, alcanzando los \$4.580 M. Asimismo, hubo un aumento considerable de los derechos de importación (47,5%), también alcanzando un nivel record de \$1.117 M.

M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

La empresa Ternium, del Grupo Techint, y la japonesa Nippon Steel Corporation, productor de acero, formarán una empresa conjunta en México para la manufactura y venta de hojas de acero galvanizadas para el mercado mexicano de automóviles. La empresa conjunta operará bajo el nombre de Tenigal y Ternium y Nippon Steel tendrán una participación del 51% y 49%, respectivamente.

Fiat invertirá \$ 813 M y comenzará a fabricar un nuevo modelo en su planta de Ferreyra, Córdoba.

La fabricante italiana de neumáticos Pirelli invertirá US\$ 110 M para modernizar y ampliar la capacidad de producción de la planta que posee en la localidad bonaerense de Merlo.

SECTOR EXTERNO

El saldo comercial del mes de agosto registró un superávit de US\$ 1.054 M, evidenciando una caída interanual del 4% debido a la aceleración persistente que las importaciones vienen mostrando en 2010. En el acumulado del año, el saldo comercial alcanzó un valor de US\$ 9.428 M y se contrajo un 24% con respecto a los primeros ocho meses de 2009.

En agosto las exportaciones avanzaron un 46% interanual totalizando US\$ 6.369 M. El rubro más dinámico fue el de Productos Primarios (US\$ 1.791 M) que registró un incremento interanual de 116%. En este marco, los ingresos derivados del complejo sojero justificaron el 15% de las exportaciones totales del mes. En tanto, las exportaciones de MOA, MOI y Combustibles crecieron 32%, 33% y 11% i.a., respectivamente.

Por otra parte, las importaciones del mes registraron US\$ 5.315 M, con un incremento interanual del 63%. El principal uso de las compras fue Bienes intermedios que implicó egresos por US\$ 1.689 M y creció un 71% i.a.. Asimismo, Bienes de capital y Piezas de capital avanzaron 64% y 74% i.a., pero Automotores fue la partida que más creció ya que más que se duplicó (111%).

COMERCIO EXTERIOR. GRANDES RUBROS

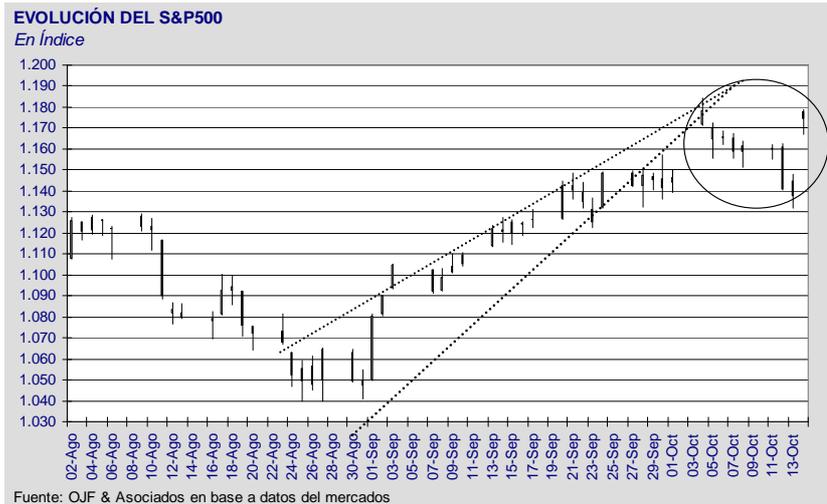
Millones de dólares y variación porcentual

	Agosto			Enero-Agosto		
	2009	2010	V%A	2009	2010	V%A
Exportaciones	4.348	6.369	46%	36.642	44.666	22%
Primarios	830	1.791	116%	6.896	11.372	65%
MOA	1.639	2.159	32%	14.207	14.337	1%
MOI	1.523	2.024	33%	11.372	14.901	31%
Combustibles	357	395	11%	4.166	4.056	-3%
Importaciones	3.255	5.315	63%	24.209	35.239	46%
Bs.Capital	658	1.076	64%	5.298	7.268	37%
Pzas.Capital	620	1.079	74%	4.400	6.748	53%
Bs.Interm.	986	1.689	71%	7.783	11.131	43%
Combustibles	378	454	20%	2.003	3.205	60%
Bs.Consumo	391	554	42%	3.171	4.006	26%
Automotores	214	452	111%	1.464	2.782	90%
Resto	10	11	10%	89	99	11%
Saldo	1.093	1.054	-4%	12.433	9.428	-24%

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

BOLSA Y FINANZAS

En los últimos meses, mucho se ha dicho sobre el “nuevo optimismo” de los mercados. No obstante los Fundamentals indican que parte de este tipo de actitud ha sido consecuencia de un “exceso de pesimismo” en agosto y de una corrección de dicho error actualmente. El mes pasado, existía cierto consenso en cuanto al resultado negativo de NonFarm Payrolls. Sin embargo, el dato probó ser menos negativo de lo esperado, mostrando que la pérdida que el mercado esperaba de 80.000 empleos fue casi un 50% superior a la que finalmente se observó (54.000 empleos perdidos). Esto dio respiro para una corrección alcista en la tendencia del índice, que comenzó a partir de principios de septiembre. De esta manera, vimos el mejor septiembre desde 1939, con un crecimiento de más del 7%.



Por otro lado, la política de mediano plazo de la FED, cuya solución sigue siendo la recuperación por medio de un alto nivel de liquidez (y persistencia del desempleo), muestra que no solo el mercado se encuentra inmerso en un manto de incertidumbre por el futuro de la economía. El índice VIX, que mide la volatilidad del S&P500 muestra que aunque la incertidumbre ha descendido, el término de niveles, el mercado operando con un nivel de volatilidad como el de septiembre de 2008. En este sentido, según nuestros cálculos, la corrección alcista podría terminar en los 1.170 puntos, para luego volver a la tendencia inicial.

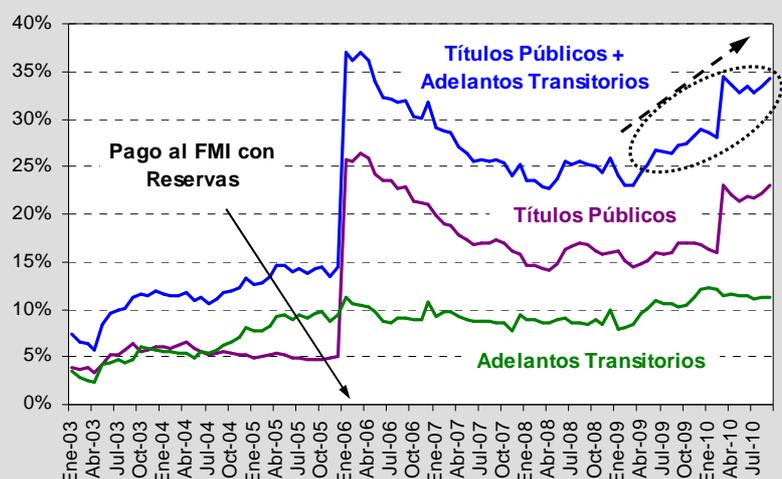
MONEDA

En los últimos dos años se ha puesto de manifiesto una creciente exposición del BCRA al sector público. Ello se fundamenta en el hecho de que el stock de títulos públicos y los adelantos transitorios al Gobierno ocupan una porción cada vez mayor del activo de la entidad monetaria. Esto constituye una señal de alerta porque la mayor emisión monetaria (pasivo) está siendo respaldada por activos mucho menos líquidos que las reservas internacionales.

En este contexto, al 30 de septiembre, el stock de títulos públicos asciende a \$ 81.661 M.

BCRA: EXPOSICIÓN AL SECTOR PÚBLICO

Como % del Activo del BCRA



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/10/2010)

En tanto, el volumen de adelantos transitorios alcanza \$ 40.130 M. Así, la suma de ambas partidas constituye el 34% del activo del BCRA, mientras que hace exactamente un año ese porcentaje era del 27%. El ratio actual ya alcanza valores cercanos a los de enero de 2006 cuando se efectuó el pago al FMI con reservas internacionales, operación por la cual el Tesoro entregó al BCRA una Letra Intransferible por US\$ 9.530 M.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

Según el relevamiento de la Universidad Di Tella, las expectativas inflacionarias nacionales de octubre se ubicaron en un 33,7% promedio, 2,3 pp. por encima del mes anterior. En términos de mediana las mismas ascendieron al 30% anual, 5 pp. más que en septiembre. El mayor incremento interanual en el promedio de las expectativas fue en Capital Federal con una suba de 6pp., mientras que en Gran Buenos Aires y el Interior del País fue de 0,7 pp. y 2,9 pp. respectivamente.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

La salida de la crisis internacional está costando más de lo previsto y las políticas de estímulo parecen insuficientes. Sin embargo, seguir insistiendo por este camino puede terminar en altos niveles de endeudamiento que a la larga son negativos. Por eso, las economías desarrolladas comienzan a ver a las exportaciones como una alternativa para salir de la crisis. El problema es que eso significaría que aquellas economías del mundo que hoy tienen superávits comerciales, deberían dejar de tenerlos. En este punto las correcciones cambiarias para mejorar el resultado comercial podrían pasar a ser una herramienta. El problema es que entre los países emergentes son pocos los que están dispuestos a ceder, en especial China. Pero algo similar sucede con Brasil que no sólo ve como se aprecia el Real sino que está experimentando un creciente déficit comercial entre sus productos industriales. Es por ello que el riesgo de una guerra devaluatoria se vuelve cada vez mayor.

En Argentina, el problema no es la suba en el valor del Peso sino la inflación. Es probable que la inflación continúe acelerándose este año y el próximo, empujada por el consumo y la falta de capacidad ociosa. La suba del consumo no garantiza una mejora de los volúmenes producidos, pero sí una expansión nominal. Esto quiere decir que puede alentar tanto el crecimiento real como de los precios. El problema es que la inflación desalienta el ahorro, porque éste se vuelve poco rentable, lo que a su vez, reduce los fondos disponibles para invertir y alienta el consumo, fortaleciendo a la larga el proceso inflacionario.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/10/2010)
PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

VARIABLE	Unidad de Medida	Ultimo Dato		Variaciones ¹		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
Producción y Empleo						
Indice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	Sep 10	163,4	0,0% ²	6,4%	7,5%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Sep 10	174,6	-1,9% ²	10,4%	8,4%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Ago 10	138,1	-0,4% ²	20,0%	14,6%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Ago 10	170,8	6,1% ²	8,0%	9,3%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Ago 10	1.908,3	-3,1%	10,6%	11,8%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Ago 10	309,6	1,5% ²	-3,2%	9,4%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	II 10	7,9	-0,4 ⁹	-0,5	
Precios						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	Ago 10	251	0,7%	11,1%	7,5%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Ago 10	432	1,0%	15,2%	10,4%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	Sep 10	3,97	0,3%	3,1%	3,9%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Ago 10	275	0,3%	-4,0%	1,9%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	Sep 10	35.649	3,2%	35,9%	33,4%
Gasto de Capital ⁷	\$ M	Ago 10	3.527	-324	995	4.549
Gasto Primario ⁷	\$ M	Ago 10	25.416	-3.371	6.083	46.548
Resultado Primario	\$ M	Ago 10	2.722	-1.191	2.182	9.246
Pago de Intereses	\$ M	Ago 10	447	-792	-337	1.550
Resultado Financiero	\$ M	Ago 10	2.275	-399	2.519	7.696
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Ago 10	6.369	6,1%	46,5%	21,9%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Ago 10	5.315	3,8%	63,3%	45,6%
Saldo Comercial	US\$ M	Ago 10	1.054	172	-39	-3.006
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 8 Oct	51.528	3,7%	10,9%	6,5% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 8 Oct	143.455	5,4%	32,1%	9,6% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 8 Oct	221.326	5,7%	24,1%	12,8% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 8 Oct	237.678	1,8%	24,9%	12,3% ³
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 8 Oct	170.818	1,6%	26,4%	21,8% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 15 Oct	14,94	0,15	-16,50	-0,50 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 15 Oct	10,55	8,69	-166,76	74,46 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 15 Oct	578	-99	-141	-129
Merval en dólares	Puntos	Al 15 Oct	692	3,6%	24,8%	15,5%
Merval en pesos	Puntos	Al 15 Oct	2.735	3,5%	29,3%	16,2%
Índices de Confianza						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Indice	Mid Sep 10	48,8	-3,1%	22,0%	
Confianza del Consumidor (Fundación Mercado)	%	Fin Sep 10	27,2%	-0,2%	2,1%	

* Ajustado por principales precios de exportación e importación

1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

2: Variación desestacionalizada

3: Variación versus diciembre 2009

4: minorista casas de cambio (venta)

5: Circulación Monetaria+encajes en \$

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

7: Excluye Transferencias a las Provincias

8: Relevamiento Total País

9: Variación respecto al trimestre anterior

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

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

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES
SÍNTESIS: EL RIESGO DE LA GUERRA CAMBIARIA MUNDIAL Y DEL CONSUMO LOCAL

La salida de la crisis internacional está costando más de lo previsto y las políticas de estímulo parecen insuficientes. Sin embargo, seguir insistiendo por este camino puede terminar en altos niveles de endeudamiento que a la larga son negativos. Por eso, las economías desarrolladas comienzan a ver a las exportaciones como una alternativa para salir de la crisis. El problema es que eso significaría que aquellas economías del mundo que hoy tienen superávits comerciales, deberían dejar de tenerlos. En este punto las correcciones cambiarias para mejorar el resultado comercial podrían pasar a ser una herramienta. El problema es que entre los países emergentes son pocos los que están dispuestos a ceder, en especial China. Pero algo similar sucede con Brasil que no sólo ve como se aprecia el Real sino que está experimentando un creciente déficit comercial entre sus productos industriales. Es por ello que el riesgo de una guerra devaluatoria se vuelve cada vez mayor.

En Argentina, el problema no es la suba en el valor del Peso sino la inflación. Es probable que la inflación continúe acelerándose este año y el próximo, empujada por el consumo y la falta de capacidad ociosa. La suba del consumo no garantiza una mejora de los volúmenes producidos, pero sí una expansión nominal. Esto quiere decir que puede alentar tanto el crecimiento real como de los precios. El problema es que la inflación desalienta el ahorro, porque éste se vuelve poco rentable, lo que a su vez, reduce los fondos disponibles para invertir y alienta el consumo, fortaleciendo a la larga el proceso inflacionario.

INDICADORES DE CONSUMO: VOLUMEN FISICO
var % anual

	U.M.	Var% 1 ^{er} sem 2009-2008	Var% 1 ^{er} trim 2010-2009	Var% 2 ^{do} trim 2010-2009	Var% jul-ago 2010-2009
Electrodomésticos ¹	cant.	-16%	49%	53%	28%
Importaciones Bs de Consumo	cant.	-30%	36%	39%	43%
Autos	cant.	-32%	49%	28%	30%
Ventas en Shopping	cant.	-11%	22%	22%	
TOTAL CONSUMO PRIVADO	cant.	-9%	6.6%	7.3%	7.2%

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC, ADEFA y UTDT.

INTERNACIONAL: LA EVENTUAL GUERRA DE MONEDAS PREOCUPA AL MUNDO

La salida de la crisis internacional está costando más de lo previsto y las políticas de estímulo parecen insuficientes tanto en Estados Unidos como Europa para volver a un sendero de crecimiento sostenido. Es por eso que cada vez se escucha más la necesidad de mejorar los desequilibrios comerciales a través de correcciones en el tipo de cambio que permitan a los países recuperar competitividad. Así, los reclamos sobre la necesidad de una apreciación del yuan se hacen más fuertes, al tiempo que el Euro y el Yen comienzan a sufrir la debilidad del dólar. El problema que surge es como corregir desequilibrios mediante el tipo de cambio con una Europa tan heterogénea y mientras la economía japonesa continúa sin recuperarse. La estrategia de utilizar el tipo de cambio como variable de ajuste es posible siempre que no se trate de una crisis global como la actual, sino se corre el riesgo de que se genere una "Guerra de monedas" tal como la que caracterizó la salida de la crisis del '30, con el

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/10/2010)

peligro que aumentar el proteccionismo y el nacionalismo y los efectos negativos que esto tendrá en la recuperación global.

El pobre crecimiento que están mostrando las economías desarrolladas, en un contexto de incremento de la liquidez mundial, está generando un flujo de capitales a los países emergentes. Esto ha llevado a una apreciación de sus monedas, salvo en el caso de China y Corea del Sur debido al tipo de cambio fijo que mantienen en sus economías.

Si bien el mundo crecerá en 2010 incluso más que lo que se había proyectado a principios de año (4,8% anual vs. 4,6% estimado en julio para el FMI), también se revisaron las estimaciones de crecimiento para 2011, pero en este caso el organismo las ajustó hacia abajo. Según la entidad, en 2011 el mundo crecerá 4,2% (0,1pp por debajo de la estimación de julio). La mayor reducción en las estimaciones se vio en la proyección para EEUU, que según el FMI crecerá 2,3% en 2011 (0,6pp menos que lo estimado en julio).

Además de las señales de alarma observadas en el mercado laboral estadounidense, que sigue sin recuperarse, es destacable el elevado déficit comercial del país (cerca del US\$ 100 MM). El sector externo de EEUU continúa siendo deficitario a pesar de la debilidad que ha mostrado el dólar frente al resto de las monedas del mundo. Entre el segundo trimestre de este año y su par en 2009, el mismo se ha reducido un 30%, gracias al descenso en el



precio del petróleo. No obstante el ritmo de recuperación se ha frenado por el crecimiento del déficit con China. En los últimos tiempos, el país asiático reporta cerca del 15% del déficit comercial norteamericano, y a pesar de los esfuerzos por aumentar la competitividad mediante el abaratamiento del dólar, **el desequilibrio que le genera China es probable que siga en el largo plazo**, dado su alto nivel poblacional con productividad alta (o salarios bajos).

En este sentido, desde Washington creen que países como China "*deben pensar menos en exportar y más en estimular su mercado interno*", además del reclamo que hacen en torno a una revaluación del yuan. Sin embargo, el titular del banco central de China, Zhou Xiaochuan, afirmó que el yuan se moverá gradualmente hacia un nivel de "equilibrio".

Las presiones hacia la apreciación de la moneda se repiten en Brasil. Con una tasa de crecimiento de entre un 1% y un 2% esperada para los países desarrollados, y una de entre el 6% y el 7% para Brasil (a principios de año), el aumento del afluente de capitales hacia la economía carioca fue irremediable. **Hoy en día, la entrada de capitales ya lleva cerca de US\$ 60.000 M, y es probable que llegue a los US\$ 80.000 M antes de fin de año, según las estimaciones basadas en la tendencia observada durante 2010.**

Así, **el aumento del Real ha impactado en el comercio y la competitividad de Brasil.** Con el deterioro de la divisa, este año las importaciones se han incrementado, en promedio, un 47% anual, mientras que las exportaciones lo han hecho al 28%. Aunque esto ha llevado a que el saldo comercial esté a un tercio del observado entre fines de 2008 y 2009, este aún otorga casi US\$ 5.000 M de saldo positivo. Sin embargo, si a este valor le suprimiéramos las exportaciones de bienes primarios,

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/10/2010)

observaríamos que el déficit acumulado en los últimos 12 meses es similar a la entrada de capitales (cerca de US\$ 50.000 M). Además, el aumento de en el precio de las commodities en casi un 30% desde principios de año, junto con la apreciación del Real por la entrada de capitales, llevó a que las exportaciones de bienes primarios aumentaran (sumado a la expansión del consumo por parte de China). Entre 2008 y 2010, éstas han pasado de ser el 6% de las exportaciones, al 15% en la actualidad. Este desplazamiento de las manufacturas hacia la exportación de bienes primarios, ha sido tal, que el ritmo de recuperación de la actividad industrial luego de la crisis, se ha reducido a la mitad.

En esta línea, **Mantenga, ministro de Economía de Brasil, fue claro al señalar que “no podemos seguir con el régimen de flotación libre, mientras otros países intervienen fuertemente en sus mercados cambiarios”**. Adicionalmente, señaló que Brasil cuenta con una serie de medidas tendientes a frenar la apreciación del Real. En este sentido, la semana pasada se duplicó el Impuesto sobre las Operaciones Financieras (IOF), que pasó del 2% al 4%. Esta ha sido la segunda revisión de la medida en lo que va del año, dado que en enero se realizó la misma operatoria al aumentarla del 1% al 2%, esperando poder detener la causa principal de la apreciación del Real, es decir la entrada de capitales.

La reforma del IOF, tiene como objetivo intensificar el control sobre la entrada de capitales para la compra de acciones y activos de renta fija denominados en moneda local. En particular a los fondos de inversión en acciones, de private equity, fondos de pensión y bonos corporativos. Se ha dejado de lado las operaciones “comunes” en acciones, los títulos nominados en moneda extranjera y las inversiones extranjeras directas. Sin embargo, la apreciación del Real ha seguido la tendencia de los últimos meses. Entre el 5 de octubre pasado (sanción de la reforma) y la actualidad, **el real ha pasado de los \$R/US\$ 1,69 a los \$R/US\$ 1,65. De esta manera, aumentó del 12% en 2010.**

Con la apreciación del Real, gracias a la entrada de capitales (que se intensifica con la política de aumenta la oferta pública de acciones de Petrobras, en US\$ 79.000 M hace unas semanas) dados los excelentes rendimientos relativos de la economía brasileña frente al mundo, las probabilidades de una devaluación para corregir los desequilibrios mencionados parece cercana. No obstante, con el mundo reportando mayores problemas que los beneficios que presenta Brasil, es bastante posible que los efectos positivos de la devaluación sean compensados por la entrada de capitales. En consecuencia, habrá que estar atentos ante cuales son las directivas del nuevo mandato, si premian las exportaciones de bienes básicos, afectando el entramado productivo y competitivo del país, o se establecen mayores compras de divisas (sumando un mayor stock a los US\$ 230.000 M de reservas) para socavar las presiones apreciativas, que sumado al impuesto a las operaciones financieras, sería el curso de acción de otras economías que hoy enfrentan la misma problemática (como Japón).

En conclusión, las condiciones para una guerra de monedas parecen estar dadas. Por un lado los países que más sufren la crisis ven en la devaluación del tipo de cambio una alternativa para corregir los desequilibrios comerciales. Por otro lado, los países que se muestran mejores tasas de crecimiento están siendo receptores de capitales que presionan hacia la apreciación de sus monedas, generándoles problemas de competitividad, por lo que tienden a evitar que esta tendencia continúe. **El peligro es que las presiones proteccionistas y nacionalistas se encrucesen, poniendo en jaque la recuperación mundial.** Es por ello que la solución que se reclama y discute en el marco del G-20 es que se respete la coordinación entre políticas. En este sentido, advirtió el presidente del Banco Mundial, Robert Zoellick: *"Si dejamos que la situación se deslice hacia un conflicto o formas de proteccionismo, corremos el riesgo de repetir los errores de los años 1930"*.

ARGENTINA: EL CONSUMO EMPUJA PERO TAMBIEN INFLA

El crecimiento de la economía argentina se encuentra muy cerca de su potencial. Eso significa que la capacidad ociosa es escasa y probablemente sea nula en muchos sectores. Por lo tanto, al aplicar políticas expansivas (aumento del gasto y cantidad de dinero) se empuja a la demanda agregada

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/10/2010)

sobre una oferta que ya se encuentra muy cerca de su nivel máximo. De esta manera, los caminos a seguir son bastante obvios si se quiere reducir la inflación: bajar la presión sobre la demanda y generar las condiciones que permitan una mayor expansión de la oferta. El problema es que la inflación tiende a fortalecerse a sí misma reduciendo los incentivos a invertir, fortaleciendo el consumo y la fuga de capitales.

Uno de los factores que impulsan el crecimiento económico es el consumo, que a su vez está dado por el incremento de salarios, empleo y crédito. Pero también se observa cierta caída del ahorro privado que induce a una aceleración del consumo. En efecto, el ingreso disponible del sector privado sólo puede destinarse al consumo o al ahorro. La inflación a su vez, desincentiva el ahorro porque se vuelve difícil obtener rendimientos iguales o superiores al aumento de los precios y por ello la gente prefiere gastar a ahorrar.

La tasa de interés real para depósitos a plazo fijo a menos de 60 días es negativa en un 11,9% y para obtener retornos positivos en pesos hay que invertir en activos más riesgosos como las acciones que este año generaron un retorno real positivo del 2,6%.

Como consecuencia, los incentivos para canalizar el ahorro en el sistema financiero local son más bien pobres y por ello tenemos hoy un sistema bancario transaccional, con algún financiamiento de corto plazo al consumo. La mayor parte del sistema financiero argentino está basado en depósitos a corto plazo. Los depósitos con un plazo menor a los 60 días pasaron de ser menos del 70% del sistema financiero a ser más del 76% y hay que tener en cuenta que hoy los bancos tienen muy poco financiamiento de mediano y largo plazo a través de ON's y otros instrumentos de esas características.

Como contrapartida, el consumo está creciendo fuertemente. Según nuestras estimaciones el Consumo privado está creciendo al 7,3% durante el segundo trimestre empujado por las ventas de electrodomésticos y de productos importados.

Además de la caída del ahorro, la recuperación de empleo jugó un papel fundamental en esta mejora del consumo. Sin embargo, según surge de los datos oficiales el 69% del empleo formal generado durante los últimos dos años fue creado

PROPORCIÓN DE DEPÓSITOS PRIVADOS A MENOS DE 60 DÍAS

Depósitos a la vista + Depósitos a PF de menos de 60 días sobre depósitos privados totales



Fuente: OJF & Asociados

INDICADORES DE CONSUMO: VOLUMEN FISICO

var % anual

U.M.	Var% 1 ^{er} sem 2009-2008	Var% 1 ^{er} trim 2010-2009	Var% 2 ^{do} trim 2010-2009	Var% jul-ago 2010-2009
Electrodomésticos ¹	cant. -16%	49%	53%	28%
Importaciones Bs de Consumo	cant. -30%	36%	39%	43%
Autos	cant. -32%	49%	28%	30%
Ventas en Shopping	cant. -11%	22%	22%	
TOTAL CONSUMO PRIVADO	cant. -9%	6.6%	7.3%	7.2%

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC, ADEFA y UTDT.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/10/2010)

por el Estado y aún así, el trabajo declarado permaneció estable los dos últimos años, a pesar de la caída inicial por impacto de la crisis internacional y la posterior recuperación en los niveles de actividad.

El crédito al consumo, sobre todo a través de tarjetas de crédito, también ayudó en la venta de electrodomésticos que se vio empujado, además, por el Mundial. De hecho, el crédito al consumo está aumentando al 32% anual y es el único rubro del crédito que crece en términos reales (por encima de la inflación).

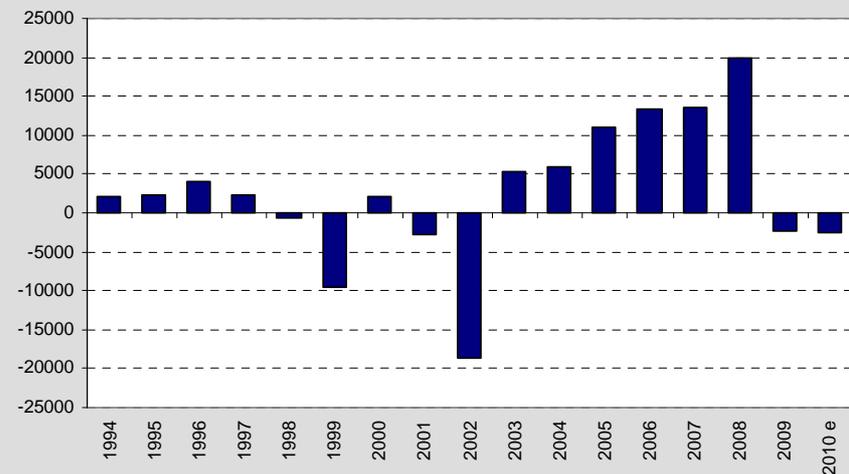
Finalmente, los planes sociales que implementó el Gobierno en el último año como las Asignaciones por hijo, el aumento de las Asignaciones Familiares, el Plan Argentina Trabaja, etc, pueden estar explicando casi 2 puntos del aumento en el Consumo.

Este esquema en el que el consumo se acelera empujado por la caída del ahorro y la presión de las políticas públicas, tiende a sostener la inflación. La capacidad ociosa de la economía es hoy bastante baja, por lo tanto, el incremento de la demanda choca contra una oferta relativamente inelástica, aumentando las presiones inflacionarias. Para hacer crecer la capacidad instalada es necesario invertir, pero debido a que no entran capitales la inversión debe financiarse con ahorro interno y éste está bajando. La caída del ahorro interno no sólo cae porque se reduce el ahorro del sector privado nacional, sino porque también aumenta la proporción de ahorro en el exterior (fuga de capitales). En escenarios inflacionarios la fuga de capitales tiende a crecer en el mediano plazo porque suben las expectativas devaluatorias, más allá de que en el corto plazo los mercados puedan apostar más o menos por una devaluación.

En otras palabras, al crecer la inflación los consumidores intentarán adelantar consumo (si es posible), pidiendo prestado, reducir el ahorro local y aumentar el ahorro en el extranjero para protegerse contra devaluaciones que compensen la apreciación cambiaria provocada por la inflación. En este esquema la inversión tiende a

AHORRO NACIONAL BRUTO: CRECIMIENTO ANUAL

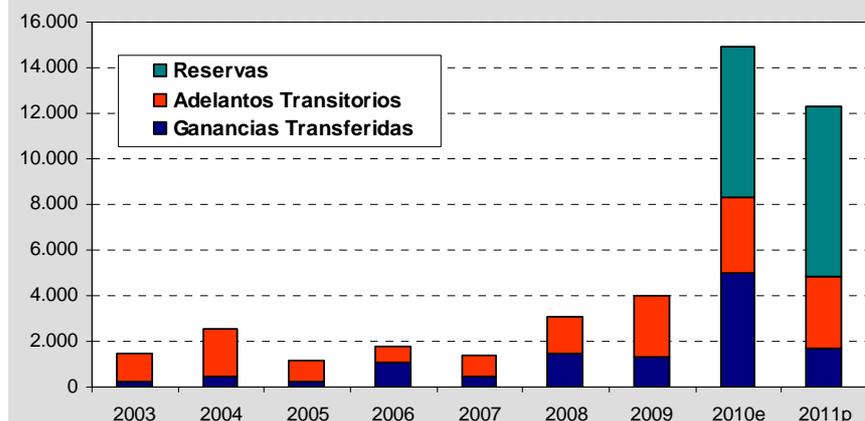
millones de US\$



Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC y estimaciones propias

FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL BCRA

En US\$ M



Fuente: OJF & Asociados en base a Mecon y BCRA

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/10/2010)

reducirse en el mediano plazo y, por lo tanto, bajar el crecimiento potencial. Esto lleva a espiralizar la inflación porque el consumo aumenta al tiempo que bajan los niveles de inversión. Es por ello que las políticas expansivas que presionan sobre la inflación pueden provocar inicialmente una aceleración del crecimiento, a través de incremento de la demanda, pero a la larga tiende a frenarlo.

El gobierno podría compensar este proceso aumentando el superávit fiscal (más ahorro público), pero no es lo que sucede hoy en día. Actualmente, el superávit fiscal tiende a desaparecer y a ser financiado con emisión del BCRA. De hecho, este año el BCRA representa el 76% del financiamiento al fisco (suponiendo a las ganancias transferidas como financiamiento, no como ingreso), mientras que el próximo año en principio esta cifra llegaría al 65%, pero podría ser mayor.

Estas políticas tienden a acelerar el proceso, porque no sólo el sector público se suma al desahorro, sino porque lo hace emitiendo dinero, lo que a su vez, potencia la inflación por vía monetaria. Es por ello que la inflación tiende a subir y el consumo seguirá expandiéndose con fuerza tanto este año como el próximo pero con el riesgo de que la inversión comience a sufrir su propio cuello de botella.

AUTORIDADES

Presidente

Orlando J. Ferreres

Vicepresidente

Francisco Gismondi

Vocales

Ludovico A. Videla

Raúl Sanguinetti

Daniel Montamat

Néstor Arcuri

Carlos Mendive

Sebastián Marcilese

EQUIPO DE TRABAJO

Directora de Investigaciones

Marta N. Barros

Investigadores

Milagros Gismondi

Matías Gentini

Asistente Estadístico

Alejandro Canosa

Reconquista 458, 8º piso - (1358) Buenos Aires - Argentina
Tel: (5411) 4394-3993 - Fax: (5411) 4393-3004
E-Mail: nys@ojf.com

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/10/2010)

SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION

DOS SIGLOS DE ECONOMIA ARGENTINA (1810 – 2010) – EDICIÓN BICENTENARIO

SPONSORS PLATINO



SPONSORS ORO



PETROBRAS

BANCO COMAFI 

GRIMOLDI



ROGGIO



SPONSORS PLATA



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.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/10/2010)

NyS Nº 016

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

NyS Nº 017

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

NyS Nº 018

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

NyS Nº 019

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

NyS Nº 020

Un sistema impositivo duradero para argentina. Febrero 2001

NyS Nº 021

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

NyS Nº 022

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

NyS Nº 023

Distribución del ingreso en la última década. Noviembre 2001

NyS Nº 024

ARGENTINA: Visión de País y Diagnóstico. Febrero 2002

NyS Nº 025

Subsidio por Desempleo y Fomento del Empleo. Noviembre 2002

NyS Nº 026

Escenarios de Renegociación de la Deuda Externa Argentina. Noviembre 2002

NyS Nº 027

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

NyS Nº 028

La política económica del Mercosur. Julio 2003

NyS Nº 029

Distribución del ingreso. Agosto 2004

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

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Diciembre 2005

NyS Nº 030

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

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (19/10/2010)

NyS N° 031 a 48

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

NyS N° 049

Impuestos “sustentables” para la economía argentina. Julio 2009

NyS N° 050

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2009

NyS N° 051

Correspondencia Fiscal y Desequilibrios en Argentina. Agosto 2009

NyS N° 052 a 62

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

NyS N° 063

Sistema Jubilatorio y 82% móvil. Septiembre 2010

NyS N° 064

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre 2010