

nys N° 084

# SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

Se reflejan las inconsistencias  
acumuladas

NEWSLETTER DEL MES DE JULIO

Julio 26, 2012

**CONTENIDO**

<b>SITUACIÓN ECONÓMICA .....</b>	<b>2</b>
<i>Producción y Consumo .....</i>	<i>2</i>
<i>Inflación.....</i>	<i>2</i>
<i>Situación Fiscal .....</i>	<i>2</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>4</i>
<i>Perspectivas de corto plazo .....</i>	<i>5</i>
<b>ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES .....</b>	<b>7</b>
<i>SINTESIS: Se reflejan las inconsistencias acumuladas.....</i>	<i>7</i>
<i>ARGENTINA: las inconsistencias internas florecieron en el primer semestre.....</i>	<i>7</i>
<i>Mayor pesimismo mundial pero para argentina el contexto no es negativo .....</i>	<i>9</i>
<b>SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION .....</b>	<b>12</b>
<b>CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR .....</b>	<b>13</b>
<b>“BASES PARA EL LARGO PLAZO”: Orden de suscripción.....</b>	<b>17</b>

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

La producción industrial cayó en junio un 6,9% anual, poniendo en evidencia la realidad mixta que experimenta la industria actualmente. Por un lado, los rubros más vinculados al consumo, como son por ejemplo Alimentos, Bebidas y Tabaco y Papel, mantienen una dinámica alcista, aunque moderada. Pero por otro lado, los sectores más asociados con la inversión registran caídas interanuales significativas. Por ejemplo, la producción de la industria automotriz mermó un 34,4% anual, así como también lo hicieron la de maquinaria agrícola y electrodomésticos. Estos sectores, de manera conjunta, registraron una caída del 29,9% anual, arrastrando al indicador global a la baja. Si se excluyeran estos rubros, más vinculados con la inversión, el conjunto de la industria hubiera registrado una caída del 0,1% anual.

Asimismo, debido a que a esta altura del año pasado comenzó la aceleración en el crecimiento del sector de Intermediación Financiera, se empiezan a observar tasas de crecimiento menores por efecto de la elevada base de comparación. En este mes, el aumento fue de tan solo 1,8% anual y ya no compensa las caídas de otros sectores. Entre los más destacados, además de la industria, se encuentran la merma del 1,7% anual en la Construcción y del 3% anual en el Comercio. De esta forma, el PIB en junio se redujo un 3,9% anual.

**INFLACIÓN**

En base a nuestro relevamiento los precios aumentaron un 1% en junio, evidenciando una inflación anual del 24,1%. El mayor incremento se registró en el rubro Alimentos y Bebidas (+1,4%), que a su vez explica la mitad de la inflación. El segundo incremento más grande corresponde a Vivienda, con 1,2%. Dicho aumento se enmarca en un proceso de encarecimiento de alquileres, producto de (entre otras cosas) la indexación informal al tipo de cambio paralelo.

Si bien la inflación mensual ya se había desacelerado en mayo (1,6%), en junio se registró un nivel de inflación mensual marcadamente menor a los observados últimamente. Esta desaceleración, si bien puede tener un componente estacional, corresponde al estancamiento que se registra a lo largo de toda la economía. De esta manera, en mayo se registró la primera contracción interanual de la actividad económica (IGA-OJF) desde octubre 2009. Las caídas de la industria (IPI-OJF: -1,5% a) e inversión (IBIM-OJF: -12,8% a), son aún más sugestivas. A pesar de la inminente recesión, la inflación anual sigue alta en torno al 24,1% anual, y no se espera que la misma retroceda.

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

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Alimentos y bebidas	1,4%	0,50
Vivienda	1,2%	0,16
Transporte y comunicaciones	1,0%	0,14
Esparcimiento	0,7%	0,06
Salud	0,6%	0,05
Indumentaria	0,4%	0,02
Equip. y Funcionamiento del Hogar	0,3%	0,02
Educación	0,3%	0,01
Bienes Varios	0,1%	0,00
<b>Estimación inflación JUNIO</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0</b>
<b>INFLACIÓN ANUAL</b>	<b>24,1%</b>	

Fuente: OJF &amp; Asociados

**SITUACIÓN FISCAL**

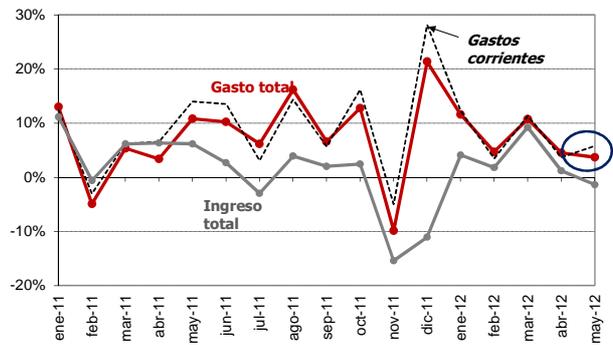
En mayo de 2012 se registró un superávit primario por \$2.390 M, acumulando en lo que va del año un saldo primario positivo de aproximadamente 0,6% del PIB, 0,7 p.p. menor al observado en igual

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/07/2012)

período en 2011. Al sumar las erogaciones por rentas de la propiedad, se obtiene en los primeros cinco meses del año un déficit financiero equivalente al 0,8% del PIB.

Los ingresos fiscales crecieron un 22,9%, primer mes del año en que se verifica una evolución de los recursos por debajo de la inflación. Por otra parte, constituyó el tercer mes de desaceleración en la evolución de los ingresos totales, que sumada a una inflación persistente parecería confirmar una tendencia a la contracción de los ingresos reales del fisco. Los gastos también redujeron su tasa de crecimiento, pero con mayor rigidez a la baja, al desacelerarse en 0,4p.p., contra los 2,7p.p. que se moderó el crecimiento de los ingresos.

**INGRESOS Y GASTOS REALES**  
Var% A, a precios de 1999



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

### M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

La minera canadiense Yamana Gold compró por US\$ 404M a la sociedad Extorre Gold Mines, que controla el proyecto de oro de Cerro Moro, en Santa Cruz.

El grupo Cencosud volvió a ser el dueño del 100% de Jumbo Retail Argentina, mediante la compra del 38,6% por US\$ 484M que estaba en manos del UBS AG London Branco, una filial del banco suizo UBS.

Molinos Río de la Plata, adquirió la sociedad fabricante del Chocoarroz. Se trata de Emprendimientos Joralfa, por la cual pagó US\$ 15 M.

Boldt SA compró el 50% que Octomind poseía en la sociedad Boldt-Octomind UTE por US\$ 3,25M pasando a controlar, de esta manera, el 100% del negocio de fotomultas en la Ciudad de Buenos Aires.

La minera Xstrata invertirá US\$ 4.100 M para extraer cobre en San Juan, en el yacimiento de El Pachón, donde la empresa comenzará en 2014 a construir una mina a cielo abierto.

### SECTOR EXTERNO

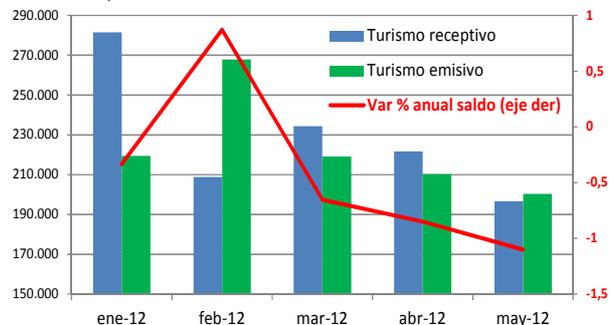
Durante mayo entraron 196.681 turistas al país, mientras que salieron 200.384 al exterior, por lo que el saldo turístico (la diferencia entre el turismo receptivo y emisivo) fue de casi 4 mil personas. De esta manera, mayo del 2012 se destaca por ser el primer mayo en varios años en tener déficit turístico. Por lo general, el déficit turístico se da en los meses de vacaciones (enero y febrero, y en menor medida en julio o agosto).

Este hecho, sumado al gran déficit turístico en febrero de casi 60 mil personas da una idea la magnitud de incentivos a la mayor salida de argentinos y menor entrada de turistas extranjeros.

La razón estructural es la apreciación real que Argentina enfrenta hace por lo menos cinco años: entre 2007 y 2011, la inflación en dólares fue del 87%, lo que significa el mayor encarecimiento de la región. Además, dos fenómenos coyunturales se suman para incentivar el déficit turístico. Por un lado el cepo cambiario y la posibilidad de comprar bienes y servicios en el exterior (y hasta hace poco extraer dinero del cajero) al tipo de cambio oficial. En junio 2012, los turistas argentinos en el extranjero gastaron US\$

### TURISMO RECEPTIVO, EMISIVO Y VARIACIÓN SALDO

En cantidad de personas. Variación del saldo turístico en var % anual



Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/07/2012)

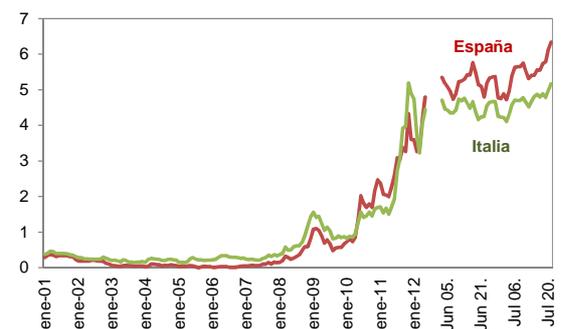
354 millones, casi el doble que un año atrás. Por otro lado, el proteccionismo que se intensificó en febrero con la DJAI (declaración jurada anticipada de importación) que agranda el diferencial de precios de bienes durables importante entre Argentina y otros países.

### BOLSA Y FINANZAS

A raíz de los desalentadores datos anunciados, particularmente aquellos referidos a actividad y presupuesto, los spreads pagados por España e Italia sobre el bono soberano alemán han llegado recientemente a máximos históricos en el primer caso y ha rozado el pico de noviembre de 2011 en el caso del segundo. El diferencial de bono de referencia español a 10 años llegó a 612,6 puntos básicos el lunes 23 de julio, superando el récord previo, de 576, alcanzado un mes antes. El diferencial italiano, por su parte, volvió a 517 puntos básicos, valor que no alcanzaba desde el pasado noviembre, mes en que Monti arribó al gobierno.

#### RIESGO SOBERANO DE ITALIA Y ESPAÑA

Spread en p.p. con un bono alemán, a 10 años.



Fuente: OJF & Asociados en base a BCE y Bloomberg

El jueves 19 de julio Cristóbal Montoso, ministro de hacienda español, declaró que la economía caerá el 0,5% en 2013, revisando a la baja las estimaciones previas. Por otra parte, afirmó que recién en 2014 el país saldría de la recesión. Estas declaraciones siguieron al anuncio de la aprobación definitiva del paquete de ayuda de hasta €100.000 M destinado a bancos españoles, paquete condicionado por la profundización de los ya draconianos ajustes fiscales. Dichos ajustes deben implementarse en un contexto en que la producción industrial cae un 6,1% anual (junio) y el desempleo crece del 23,5% observado en enero a 24,6% en mayo.

### MONEDA

El pasado 05/07 el BCRA dispuso que las entidades financieras que cuenten con el 1% o más de los depósitos totales del sistema deberán otorgar préstamos a las empresas por un monto mínimo equivalente al 5% de sus colocaciones. Esta nueva línea de crédito deberá destinarse exclusivamente a la adquisición de bienes de capital y/o a la construcción de instalaciones para la producción de bienes y/o servicios y la comercialización de bienes (excluyendo los de cambio). Adicionalmente, la tasa de interés a percibir será de hasta un 15,01% anual nominal y el 50% de los préstamos deberá dirigirse a las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs). A su vez, las financiaciones deberán ser acordadas dentro de los próximos seis meses.

De esta manera, las entidades bancarias deberán otorgar a las MiPyMEs préstamos por aproximadamente \$ 7.500 M. En el 2011 el 49% de tales empresas de orientación industrial realizaron inversiones. El 26% de las que no invierten tienen sus motivos en las pocas certezas que hay acerca de la evolución de la economía, el 24% aún posee capacidad ociosa y el 21% no encuentra disponibilidad de fondos. A pesar de la reticencia que existe a endeudarse e invertir, este nuevo crédito blando podría incentivar a este tipo de empresas a iniciar nuevos proyectos puesto que en los últimos 5 años casi el 30% de las PYMES industriales frenaron sus proyectos ante la falta de financiamiento bancario. En el 2011, el 31% de dichas empresas se financió con crédito proveniente de los bancos y el 55% con capital propio, cuando en el 2007 los guarismos fueron 22% y 66%, respectivamente.

### CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

La incipiente estanflación que acecha a la economía argentina es responsable de reducir la confianza de los consumidores de todas las regiones del país, que en el agregado cayó en julio 1,8% mensual,

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/07/2012)

---

mientras que en términos interanuales lo hizo en 24,9% (según el Índice de Confianza del Consumidor de que elabora UTDT).

Por otro lado, la situación macroeconómica esperada, se encuentra en niveles muy bajos, solamente comprobables con lo de mediados del 2008. La volatilidad del mercado paralelo de divisas y el control de las importaciones que encarece bienes durables afectan negativamente la confianza de los consumidores en general.

### **PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO**

El primer semestre del 2012 para la economía argentina no ha sido positivo. Si bien aún no se encuentra en recesión y no es un escenario de crisis, la situación se ha ido deteriorando a gran velocidad. Quedaron en evidencia las distintas falencias del "modelo": inflación, problemas fiscales, atraso cambiario, entre las principales. Esto, ayudado por las medidas que se tomaron para evitar las consecuencias, llevó a que el crecimiento de la economía argentina haya sido nulo en el primer semestre del año.

Si bien la economía mundial también cruje, el contexto para Argentina no es negativo, aún con la desaceleración que enfrentan los principales socios comerciales del país. La demanda de los productos que exporta Argentina sigue elevada, en tanto que por problemas climáticos la oferta encontró cierto límite, llevando los precios a niveles récord. Sin embargo esto sólo constituye un aliciente a la situación actual, pero parece no alcanzar. La inflación interna en dólares que enfrenta el país corrompe los efectos positivos que los mayores precios externos pudieran tener en la economía local.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/07/2012)

VARIABLE	Unidad de Medida	Último Dato		Variaciones <sup>1</sup>		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
<b>Producción y Empleo</b>						
Índice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	jun 12	176,1	0,0% <sup>2</sup>	-1,1%	0,9%
Índice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	jun 12	162,8	-3,7% <sup>2</sup>	-7,0%	-0,1%
Índice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	may 12	145,1	8,2% <sup>2</sup>	-12,8%	-9,1%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	I 12	7,1	40,0 <sup>9</sup>	-30,0 <sup>10</sup>	
<b>Precios</b>						
Estimación de inflación	1999=100	jun 12	543	1,0%	24,1%	11,6%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	jun 12	4,5	1,0%	9,3%	4,7%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	2000=100	may 12	134,4	134,4	-4,3%	-20,2%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	jun 12	58.684	-3,8%	20,6%	25,0%
Resultado Primario	\$ M	jun 12	-726	-3.116	-1.660	-5.999
Resultado Financiero	\$ M	jun 12	-3.767	-3.875	-459	-8.464
Deuda Pública	US\$ M	IV 11	178.963	3.640 <sup>9</sup>	16.077	16.077
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	may 12	7.555	13,0%	-6,5%	1,2%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	may 12	6.039	24,2%	-5,2%	-4,2%
Saldo Comercial	US\$ M	may 12	1.516	-311	-193	1.536
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 6 jul	46.436	0,0%	0,0%	0,1% <sup>3</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 6 jul	251.611	7,3%	36,5%	12,9% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 6 jul	380.116	6,0%	32,5%	16,4% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 6 jul	371.331	3,74%	22,2%	14,0% <sup>3</sup>
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 6 jul	321.147	2,8%	34,4%	11,0% <sup>3</sup>
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 19 jul	17,54	0,6	0,8	-7,7 <sup>3</sup>
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 19 jul	13,25	0,1	1,3	-3,9 <sup>3</sup>
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos. Básicos	Al 12 jul	1.095	7	515	168
Merval en dólares	Puntos	Al 12 jul	515	-0,6%	-35,7%	-10,0%
Merval en pesos	Puntos	Al 12 jul	2.351	0,2%	-29,2%	-4,5%
<b>Internacional</b>						
Dólar	\$ / US\$	Al 20 jul	4,56	0,8%	10,1%	6,0%
Dólar Implícito	\$ / US\$	Al 20 jul	6,83	4,2%	61,3%	39,8%
Dólar Blue	\$ / US\$	Al 20 jul	6,45	8,4%	48,6%	36,2%
Euro	US\$ / €	Al 19 jul	1,23	-2,9%	-14,6%	-5,3%
Real	R\$ / US\$	Al 19 jul	2,01	0,2%	29,6%	7,8%
Soja	US\$ / ton	Al 19 jul	597,37	7,5%	20,0%	35,6%
Trigo	US\$ / ton	Al 19 jul	305,99	12,7%	23,8%	27,6%
Maíz	US\$ / ton	Al 19 jul	303,63	14,7%	15,9%	19,3%
Petróleo WTI	US\$ / bbl	Al 19 jul	86,08	1,3%	-10,1%	-12,9%
Oro	US\$ / oz troy	Al 19 jul	1.566,60	-2,3%	-3,6%	-0,0%
EE.UU. T Bond 10 años	%	Al 19 jul	1,47	-0,18	-1,33	-0,40
<b>Índices de Confianza</b>						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Índice	Mid jun12	44,4	-4,4%	-20,3%	
Confianza en el Gobierno (Universidad Di Tella)	Índice	Mid abr12	1,90	-15,9%	-13,2%	

\* 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

## ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES

**SINTESIS: SE REFLEJAN LAS INCONSISTENCIAS ACUMULADAS**

*El primer semestre del 2012 para la economía argentina no ha sido positivo. Si bien aún no se encuentra en recesión y no es un escenario de crisis, la situación se ha ido deteriorando a gran velocidad. Quedaron en evidencia las distintas falencias del "modelo": inflación, problemas fiscales, atraso cambiario, entre las principales. Esto, ayudado por las medidas que se tomaron para evitar las consecuencias, llevó a que el crecimiento de la economía argentina haya sido nulo en el primer semestre del año.*

*Si bien la economía mundial también cruje, el contexto para Argentina no es negativo, aún con la desaceleración que enfrentan los principales socios comerciales del país. La demanda de los productos que exporta Argentina sigue elevada, en tanto que por problemas climáticos la oferta encontró cierto límite, llevando los precios a niveles records. Sin embargo esto sólo constituye un aliciente a la situación actual, pero parece no alcanzar. La inflación interna en dólares que enfrenta el país corrompe los efectos positivos que los mayores precios externos pudieran tener en la economía local.*

**ARGENTINA: LAS INCONSISTENCIAS INTERNAS FLORECIERON EN EL PRIMER SEMESTRE**

En los últimos años sostuvimos que los desequilibrios fiscales y la inflación por estos generada estaban corrompiendo la economía argentina. Sin embargo, dado el contexto de crecimiento y que los salarios aumentaban por encima de la inflación esta no tuvo un elevado costo político. Así, muchos subestimaban el efecto que la inflación estaba teniendo en la economía argentina.

Sin embargo, ahora ya no se la puede subestimar más. Los efectos están a la vista e incluso ni la soja a US\$ 600 por tonelada puede compensar los desajustes internos de la economía argentina. Una economía que ya ha dejado de crecer por los desbalances internos, en tanto que la inflación no cede. Esto ha llevado a una fuerte presión en el mercado cambiario, que no puede revertirse con controles, sino con una política económica consciente que tenga como prioridad el control de la inflación.

Esta situación llevó a que tras un 2011 aparentemente bueno en materia económica, la economía argentina se deteriore con velocidad en el primer semestre del 2012. Como síntesis se puede mencionar:

- **Crecimiento:** en el primer semestre de 2012 el crecimiento acumulado fue nulo. Esto fue consecuencia de la menor producción agrícola, por la sequía; la caída en la producción industrial, por la menor actividad industrial de Brasil y las limitaciones a las importaciones que repercutieron en un menor nivel de inversión; y la construcción, producto de los controles en el mercado cambiario que limitaron el dinamismo que evidenciaba el mercado inmobiliario. Por su parte, los sectores ligados a servicios mostraron una desaceleración pero no una contracción.
- El sistema financiero se encamina hacia una **pesificación de facto**, ya que los depósitos y créditos en dólares tienden a cero. Los controles en el mercado cambiario están generando un retiro de depósitos en dólares tal que encaminan al sistema financiero hacia una pesificación total. Esto, por ejemplo, limita el crédito para prefinanciación de exportaciones. La tendencia de retiros actual llevaría a un sistema financiero sin dólares para fin de año aproximadamente.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/07/2012)

- Se **amplía la brecha cambiaria**. La diferencia entre el tipo de cambio oficial y el dólar “blue” y el contado con liquidación, que estaba entre 10% y 13% a principios de año, se ubica actualmente entre 43% y 48%. Los controles en el mercado cambiario oficial se hicieron cada vez más estrictos por lo que, al no reducirse las expectativas de devaluación, la presión cayó sobre los mercados paralelos.
- Se **acelera el ritmo de devaluación** del tipo de cambio oficial. Si bien el control sobre el mercado cambiario oficial es cada vez más estricto, se aceleró la devaluación en este mercado también. Mientras que en 2011 la devaluación fue del 7,8%, en los primeros 6 meses del 2012 la devaluación anualizada es del 11%. Este ritmo incluso se aceleró en los últimos meses, alcanzando en mayo un ritmo del 20,6% anual. Dado que la tasa Badlar se ubica en torno al 13% anual, la rentabilidad en dólares de un plazo fijo ya es negativa, desalentando la colocación en pesos.
- Aumenta la **presión inflacionaria**. A pesar de la desaceleración de la actividad económica la inflación no cede. El incremento de precios del primer semestre de 2012 fue de 12,4%, mientras que en el segundo semestre de 2011 fue del 10,2%. Esto se debe a varias razones, por un lado a que hay cierto traslado del “dólar blue” a los precios, ya que es una referencia clara de las expectativas de devaluación. Por otro lado, el incremento del financiamiento del gasto público con emisión presiona al alza en los precios. M2 crece al 30% anual, en tanto que la actividad está estancada, por lo que genera una presión en los precios.
- Se acentúa la **debilidad fiscal**: el gasto aumenta por encima de los ingresos. Mientras que el gasto del SPNF creció en los primeros 5 meses 32,5% anual, los ingresos lo hicieron un 27,3% anual. Esto profundiza el déficit fiscal, en particular de las provincias que no pueden cubrir ni el gasto corriente. Las transferencias automáticas a las provincias aumentan a un ritmo del 19%/20% (mayo y junio), es decir, por debajo de la inflación, en tanto que los salarios, principal componente de su gasto, lo hacen al 29% anual. Sin dudas, esto hace insostenible la situación fiscal de las provincias.

Este escenario de desgaste se da en un contexto donde se desconoce quién está a cargo de las decisiones sobre política económica. No hay un manejo unificado de la economía, se toman decisiones sobre temas aislados pero no se evalúa el impacto total. Hasta el momento las medidas adoptadas profundizaron la situación, llevando a un escenario más recesivo.

En base a lo anteriormente descrito **hacia el segundo semestre de 2012 se ve un cambio de escenario**. Durante el primer semestre del año se materializó el escenario llamado “Sintonía Fina” donde se pretendían hacer ciertos rebalances al actual modelo. Sin embargo, esto no se logró. No se hicieron los rebalances necesarios, se continuó forzando el gasto público, intentando trasladar el costo a las provincias. Así, se intensificaron los controles, aumentaron los impuestos (en provincias) y la financiación mediante inflación, agravando el proceso recesivo.

Esto llevó a que el escenario vaya convergiendo a un escenario de mayores controles y restricciones, de menor crecimiento y mayor inflación. Hacia el segundo semestre las proyecciones se basan en el escenario de “Correcciones Adicionales”. Por lo que, en síntesis, el escenario resultante es una combinación de los escenarios originales de proyecciones para el 2012.

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/07/2012)**

Concepto	2011	2012				Escenario Resultante
		Ningún ajuste del modelo	Rebalanceo con "sintonía fina" - Eliminación subsidios	Correcciones adicionales - Aumento tarifas	Shock	
<i>probabilidad</i>		<b>0%</b>	<b>50%</b>	<b>50%</b>	<b>0%</b>	
IGA OJF / PIB - var % real	5,9	x	2,0	0,9	?	1,5
Consumo - var % real	6,0	x	1,7	0,4	?	1,1
Inflación var. % Dic/Dic	22,6	x	27,5	37,8	?	37,8
Inflación var.% promedio	24,0	x	24,5	28,2	?	26,4
Salarios Nominales var % promedio	27,8	x	24,0	25,0	?	24,5
Tasa de Desempleo, % pea (Fuente UCA)	9,2	x	9,1	10,0	?	9,6
T. Cambio Libre, a dic	4,29	x	4,80	5,55	?	5,6
Resultado Fiscal Nación (% PIB)	-1,7	x	-2,4	-2,2	?	-2,3
Resultado Fiscal Nación (US\$ M)	-7.421	x	-12.853	-11.182	?	-12.018
Gasto Público Consolidado, % PIB	45,8	x	44,5	44,3	?	44,4
Balanza Comercial	10.345	x	5.633	7.816	?	6.725
Reservas	46.237	x	37.820	42.358	?	40.089

En síntesis:

- **Crecimiento:** Hay factores exógenos que podrían revertir la tendencia de contracción en el segundo semestre (cierto repunte de la cosecha agrícola y freno en el deterioro de la industria automotriz brasilera). Sin embargo, los limitantes internos no despejan la incertidumbre, por lo que las perspectivas en cuanto a inversión siguen siendo negativas, poniéndole un techo al crecimiento futuro.
- **Tipo de cambio:** pese a que la tensión devaluatoria es elevada, dada la pérdida de competitividad que enfrenta el país por la inflación en dólares acumulada en los últimos años, proyectamos que se intentará evitar una devaluación brusca del tipo de cambio oficial. De mantenerse el actual ritmo de devaluación el tipo de cambio oficial a fin de año sería de 4,80 \$/US\$, pero entendemos que se acelerará el ritmo de devaluación.
- **Inflación:** La desconfianza actual en el peso argentino puede elevar la velocidad de circulación de los pesos, es decir, que la gente se deshaga con mayor velocidad de los billetes y monedas, generando una presión aún mayor. Esto podría elevar aún más la presión inflacionaria en el segundo semestre.

**MAYOR PESIMISMO MUNDIAL PERO PARA ARGENTINA EL CONTEXTO NO ES NEGATIVO**

La economía mundial sigue sin poder despegar y las perspectivas tanto para el 2012 como para el 2013 son de mayor desaceleración. El FMI restimó sus proyecciones a la baja, así como lo hizo el Banco Central de Brasil, que restimó el crecimiento del país vecino de 3,5% anual a 2,5% anual para 2012. Esta corrección se debe principalmente en cambios en las proyecciones en los países en vías de desarrollo. En este sentido, esto es de interés para Argentina porque hoy hay mayor pesimismo en lo que respecta al crecimiento de China, India y Brasil. Sin embargo, hay que destacar que no "se cayó el

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/07/2012)

mundo encima”, dado que estos países continúan creciendo y fundamentalmente los países asiáticos siguen sosteniendo la demanda de alimentos, es decir, garantizando las exportaciones argentinas. Y no sólo eso, sino que dado los problemas de oferta de productos agrícolas por las sequías que afectó la cosecha de Argentina y Brasil y ahora la de Estados Unidos, el precio de los productos exportación agrícolas argentinos se encuentra en niveles muy elevados.

El FMI restimó a la baja las proyecciones de crecimiento tanto para 2012 como para 2013. A nivel mundial la restimación es leve, ya que en abril estimó una expansión del producto mundial del 3,6% para 2012 y de 4,1% anual para 2013, en tanto que la estimación de julio da cuenta de un crecimiento del 3,5% y 3,9% anual respectivamente. En el agregado de las economías desarrolladas para 2012 no hubo cambios, pero dentro de estas sí se produjeron modificaciones que se compensaron. La mayor restimación se dio en el crecimiento del Reino Unido que pasó de 0,8% de crecimiento a un magro 0,2% anual.

Por otro lado, para el 2012 se bajó la estimación del crecimiento de los países emergentes. Esto es principalmente por la reducción en el crecimiento proyectado para la

India que crecería en 2012 un punto porcentual menos que en 2011, es decir, 6,1% anual. En el caso de China la restimación no fue elevada, pero esto también supone una desaceleración respecto al 2011 ya que de crecer 9,2% anual en dicho año en 2012 crecería 8% anual.

Por otro lado, entre los emergentes también se restimó a la baja el crecimiento de Brasil, pasando de 3,1% estimado en abril a 2,5% en julio para todo el 2012. Este ajuste en las proyecciones también lo hizo el Banco Central de Brasil, que también estima ahora un crecimiento del 2,5% anual para 2012 (antes era 3,5% anual).

En síntesis, los países que más hay que mirar desde Argentina dada la estrecha relación comercial con el país están evidenciando una desaceleración de su crecimiento. Sin embargo, esto no generó una menor demanda de los países asiáticos de los productos que exporta el país, al tiempo que incluso los precios de dichos productos están alcanzando nuevos récords. Por lo tanto, hay que estar alerta a la peor situación mundial, pero por el momento esto no constituye una crisis. La mayor atención tiene que estar puesta en la coyuntura económica de Brasil, cuya desaceleración está impactando en la industria local. Sin embargo, hay que destacar que el FMI es ahora más optimista con respecto a la economía brasilera en 2013. Probablemente estén considerando una alta efectividad a los planes contra-cíclicos que se están adoptando en Brasil.

### ESTIMACIONES DE CRECIMIENTO FMI

var % anual

	2012		2013			
	abr-12	jul-12	abr-12	jul-12		
<b>Mundo</b>	3,6	3,5	↓	4,1	3,9	↓
<b>Estados Unidos</b>	2,1	2,0	↓	2,4	2,3	↓
<b>Zona Euro</b>	-0,3	-0,3	→	0,9	0,7	↓
<b>Alemania</b>	0,6	1,0	↑	1,5	1,4	↓
<b>Francia</b>	0,4	0,3	↓	1,0	0,8	↓
<b>Italia</b>	-1,9	-1,9	→	-0,3	-0,3	→
<b>España</b>	-1,9	-1,5	↑	0,1	-0,6	↓
<b>Reino Unido</b>	0,8	0,2	↓	2,0	1,4	↓
<b>Japón</b>	2,0	2,4	↑	1,7	1,5	↓
<b>Canadá</b>	2,0	2,1	↑	2,2	2,2	→
<b>Desarrollados</b>	1,4	1,4	→	2,1	1,9	↓
<b>China</b>	8,2	8,0	↓	8,8	8,5	↓
<b>India</b>	6,8	6,1	↓	7,2	6,5	↓
<b>Brasil</b>	3,1	2,5	↓	4,1	4,6	↑
<b>Rusia</b>	4,0	4,0	→	4,0	3,9	↓
<b>Emergentes</b>	5,7	5,6	↓	6,1	5,9	↓

Fuente: FMI

## **AUTORIDADES**

### **Presidente**

Orlando J. Ferreres

### **Vicepresidente**

Francisco Gismondi

### **Vocales**

Ludovico A. Videla

Raúl Sanguinetti

Daniel Montamat

Néstor Arcuri

Carlos Mendive

Sebastián Marcilese

## **EQUIPO DE TRABAJO**

### **Directora de Investigaciones**

Marta N. Barros

### **Investigadores**

Milagros Gismondi

Luciana Carcione

Gonzalo Fernández Madero

### **Asistente Estadístico**

Nicolás Cristiani

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

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

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

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

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/07/2012)

SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION



**PETROBRAS**

BANCO COMAFI 

GRIMOLDI



Cámara  
Argentina de  
Comercio

ROGGIO



 Banco Ciudad

CEMENTOS  
**INETTI**



IERAL

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/07/2012)

### 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

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/07/2012)

---

### **NyS N° 019**

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

### **NyS N° 020**

Un sistema impositivo duradero para argentina. Febrero 2001

### **NyS N° 021**

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

### **NyS N° 022**

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

### **NyS N° 023**

Distribución del ingreso en la última década. Noviembre 2001

### **NyS N° 024**

ARGENTINA: Visión de País y Diagnóstico. Febrero 2002

### **NyS N° 025**

Subsidio por Desempleo y Fomento del Empleo. Noviembre 2002

### **NyS N° 026**

Escenarios de Renegociación de la Deuda Externa Argentina. Noviembre 2002

### **NyS N° 027**

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

### **NyS N° 028**

La política económica del Mercosur. Julio 2003

### **NyS N° 029**

Distribución del ingreso. Agosto 2004

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

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Diciembre 2005

### **NyS N° 030**

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

### **NyS N° 031 a 48**

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

### **NyS N° 049**

Impuestos “sustentables” para la economía argentina. Julio 2009

### **NyS N° 050**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2009

### **NyS N° 051**

Correspondencia Fiscal y Desequilibrios en Argentina. Agosto 2009

### **NyS N° 052 a 62**

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

### **NyS N° 063**

Sistema Jubilatorio y 82% móvil. Septiembre 2010

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/07/2012)

---

### **NyS N° 064 a 66**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre a Noviembre 2010

### **Dos Siglos de Economía Argentina 1810 – 2010 – Edición Bicentenario**

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Noviembre 2010

### **NyS N° 067**

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

### **NyS N° 068**

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

### **NyS N° 069**

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

### **NyS N° 070**

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

### **NyS N° 071**

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

### **NyS N° 072**

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

### **Chaco, su historia en cifras**

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

### **NyS N° 073**

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

### **NyS N° 074**

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

### **NyS N° 075**

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

### **NyS N° 076**

La Deuda Invisible. Noviembre 2011

### **NyS N° 077**

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

### **NyS N° 078**

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

### **NyS N° 079**

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

### **NyS N° 080**

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

### **NyS N° 081**

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

---

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/07/2012)

---

### **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:** ...../...../.....