

# SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

Soluciones que complican  
NEWSLETTER DEL MES DE MARZO:

Marzo 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>4</i>
<i>Bolsa y Finanzas.....</i>	<i>4</i>
<i>Moneda .....</i>	<i>5</i>
<i>Confianza de los agentes económicos.....</i>	<i>5</i>
<i>Perspectivas de corto plazo .....</i>	<i>6</i>
<b>ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES .....</b>	<b>8</b>
<i>SINTESIS: Medidas que atacan síntomas pero no las causas .....</i>	<i>8</i>
<i>ARGENTINA: Soluciones que complican .....</i>	<i>8</i>
<i>JAPON: Impacto del terremoto .....</i>	<i>10</i>
<b>SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION .....</b>	<b>13</b>
<b>CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR .....</b>	<b>14</b>

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

Según el IGA-OJF, en febrero el PIB creció un 7,0% interanual, acumulando en el primer bimestre una expansión del 7,4% anual. La Industria Manufacturera (IPI-OJF) evidenció en febrero un crecimiento del 9,4% anual, alcanzando así un crecimiento del 9,9% en los primeros dos meses del año. La ampliación en un 50% de las importaciones afectadas por las licencias no automáticas, repercutirá en el sector así como también en la economía en conjunto. Por su parte, Comercio al por Menor y al por Mayor, avanzó un 7,6% anual, mientras que Intermediación Financiera registró un crecimiento anual del 13,2%.

Habiendo ya recuperado lo perdido con la crisis, se empieza a evidenciar crecimiento genuino de la economía, por encima del pico anterior. En este sentido, ya se observa cierta desaceleración en el ritmo de crecimiento debido a que las bases de comparación ya son más elevadas. En lo sucesivo, para mantener un ritmo de crecimiento alto será necesario que existan nuevas inversiones que expandan la capacidad instalada. Al mismo tiempo, resulta indispensable contener la inflación para sostener el crecimiento en el mediano plazo.

**INFLACIÓN Y SALARIOS**

En base a nuestra estimación, la inflación minorista en el segundo mes del año habría sido de 1,5%, mientras que en términos anuales la variación sería de 23,7%.

Los rubros que evidenciaron mayores aumentos durante el mes en cuestión fueron: Alimentos y Bebidas (+3%), Bienes y Servicios Varios (+2,2%), Transporte y Comunicaciones (+1,9%) y Educación (+1,2%). El rubro con mayor incidencia fue Alimentos y Bebidas con un aporte de 1,04 pp del total de la variación. Luego fue seguido por Transporte y Comunicaciones (0,27), Bienes y Servicios Varios (0,1) y por último Educación (0,05).

Al igual que en enero, el aumento en Alimentos y Bebidas se encuentra impulsado principalmente por subas en Verduras (11,5%) y Frutas (8,3%). Por otro lado, la suba de precios en el rubro Bienes y Servicios Varios se debe a un incremento del 2,8% en Cigarrillos y del 1,9% en Artículos y servicios para el cuidado personal. En términos anuales, el rubro en cuestión registra una variación del 27,2%. En cuanto a Transporte y Comunicaciones, el precio de estas últimas fue el de mayor incremento como consecuencia de los ajustes realizados por las empresas de telefonía celular. Por su parte, la variación del 1,2% registrada en Educación se explica por el inminente comienzo del ciclo lectivo escolar, ya que la suba es consecuencia de un incremento del 5,2% en el rubro Textos y útiles escolares.

Finalmente, es importante resaltar el hecho de que la inflación anual se desaceleró nuevamente pasando de una tasa del 25,5% en enero a otra de 23,7% en febrero. Esta disminución en la tasa anual se debe a la elevada base de comparación, puesto que febrero fue el mes con mayor inflación de todo el 2010 (2,9%). En dicho mes, el rubro alimentos había registrado una variación mensual del 7%, siendo

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

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Alimentos y bebidas	3,0%	1,04
Bienes Varios	2,2%	0,10
Transporte y comunicaciones	1,9%	0,27
Educación	1,2%	0,05
Esparcimiento	0,7%	0,06
Equip. y Funcionamiento del Hogar	0,2%	0,01
Vivienda	0,1%	0,01
Indumentaria	0,0%	0,00
Salud	0,0%	0,00
<b>Estimación inflación FEBRERO</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,5</b>
<b>INFLACIÓN ANUAL</b>	<b>23,7%</b>	

Fuente: OJF &amp; Asociados

---

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/03/2011)

---

impulsado por el fuerte incremento en el precio de la carne (11,3%). De todas maneras, los alimentos siguen siendo el principal motor de la inflación. Para marzo se repetiría esta desaceleración en la tasa anual, mientras que para el segundo y tercer trimestre se espera un rebote y una nueva aceleración.

### SITUACIÓN FISCAL

La dinámica que están mostrando las finanzas del Gobierno es preocupante. Entre 2002 y 2010 el gasto total aumentó un 640% mientras que el PIB en pesos corrientes (que incluye el gasto público) subió la mitad (un 360%). En el primer mes del 2011 el gasto se expandió un 43% anual, continuando así la tendencia de fuerte crecimiento interanual de los últimos años. Adicionalmente, la mayor dificultad para reducir el gasto es que algo más del 60% del total es inflexible a la baja, ya que se compone en su mayoría de sueldos, jubilaciones y subsidios. Particularmente para este año, se prevén aumentos en los subsidios del orden del 55% anual, los cuales incluyen la Asignación Universal por Hijo además de los subsidios a las prestadoras de servicios públicos con el fin de mantener bajas las tarifas.

Este nivel exorbitado de gasto público se financia principalmente con inflación, y mediante transferencias del BCRA y la ANSES. La recaudación impositiva continúa bajo una dinámica expansiva, impulsada principalmente por el proceso inflacionario vigente. Sin embargo, la recaudación tributaria en términos reales (es decir, sin el efecto del avance de los precios) se ha mantenido prácticamente constante.

De esta manera, el resultado fiscal de enero se ubicó en torno a los \$ 88 M. Este magro resultado fue producto del fuerte aumento interanual en las erogaciones, en torno al 43% anual. Adicionalmente, este mes se registraron pagos de intereses por \$ 2.000 M. Así es que el gasto público sigue creciendo por encima de la evolución de los ingresos. Por lo tanto, se prevé que este año haya una fuerte expansión del gasto sustentada mediante la inflación y recursos extraordinarios.

### M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

Bridas Corporation y Exxon Mobil firmaron un acuerdo de venta del 100% de los activos que su filial, Esso, tiene en la Argentina, Paraguay y Uruguay. El convenio incluye una red de 720 estaciones de servicio, una refinería en la ciudad bonaerense de Campana, una planta de lubricantes y terminales de distribución de combustibles. Aunque el monto de la operación no fue suministrado, se estima un precio de U\$S 600 M.

Edenor cerró la adquisición de Aeseba en US\$140 M. Los activos de Aeseba incluyen los controles accionarios de las distribuidoras de electricidad Eden y Emdersa.

Telecom Italia pagó US\$145 M al grupo Werthein por un 10% de las acciones de Sofora, sociedad controlante de Nortel, a su vez accionista principal de Telecom Argentina. Tras la operación, el grupo Werthein posee el 32% de Sofora y Telecom Italia el 68%, teniendo esta última en forma directa el 21,1% de Telecom Argentina.

La minera Vale invertirá en el país US\$1.225 M para explotar una mina de potasio a partir del 2013.

La cementera Loma Negra invertirá US\$150 M durante este año en la planta que tiene en la ciudad de Olavarría.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/03/2011)

### SECTOR EXTERNO

En enero, el saldo comercial evidenció una caída de 58% respecto del mismo mes del 2010. Esto se entiende en el marco de la expansión de las compras al exterior, las cuales evidencian avances significativamente mayores a las exportaciones. Así, el saldo de comercio exterior cerró en US\$ 513 M. Cabe esperar, sin embargo, un crecimiento en el superávit comercial en los meses venideros como consecuencia de la expansión de las Licencias No Automáticas para las importaciones.

En el primer mes del año, las ventas al exterior avanzaron un 22% anual, alcanzando así los US\$ 5.392 M. En particular, Manufacturas de Origen Industrial (MOI), rubro que constituye el 37% de las exportaciones, evidenció una variación interanual positiva de 29%.

Respecto de las compras al exterior, el valor de estas se incrementó en un 52% anual, más que duplicando la expansión de las exportaciones y alcanzando, de esta forma, los US\$ 4.879 M. Bienes Intermedios, el rubro con mayor peso relativo en las importaciones, alcanzó los US\$ 1.592 M, resultando en un incremento anual de 46%. Pese a constituir una proporción reducida del rubro, cabe destacar el fuerte crecimiento de Combustibles, cuya variación fue de 163% anual. Esto tiene su contrapartida en exportaciones, donde las ventas al exterior de dichos productos se contrajeron en un 19% anual, lo cual pone de manifiesto una fuerte escasez a nivel nacional de los mismos.

#### COMERCIO EXTERIOR. GRANDES RUBROS

Millones de dólares y variación porcentual

	Enero		
	2010	2011	V%A
<b>Exportaciones</b>	<b>4.423</b>	<b>5.392</b>	<b>22%</b>
Primarios	829	1.037	25%
MOA	1.460	1.876	28%
MOI	1.559	2.012	29%
Combustibles	575	467	-19%
<b>Importaciones</b>	<b>3.206</b>	<b>4.879</b>	<b>52%</b>
Bs.Capital	695	955	37%
Pzas.Capital	565	949	68%
Bs.Interm.	1.091	1.592	46%
Combustibles	141	371	163%
Bs.Consumo	450	599	33%
Automotores	250	404	62%
Resto	14	9	-36%
<b>Saldo</b>	<b>1.217</b>	<b>513</b>	<b>-58%</b>

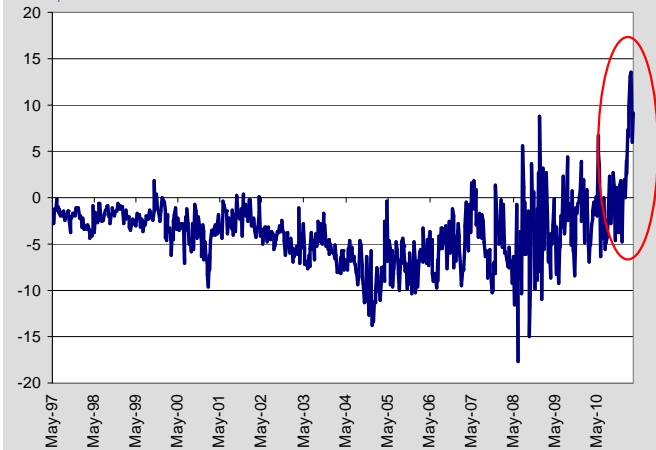
Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

### BOLSA Y FINANZAS

El petróleo se encuentra en una tendencia ascendente. Los factores que inciden de manera definitiva en la apreciación del principal commodity mundial son los siguientes: Desde el frente externo, la emisión monetaria (entre QE1 y QEII) que lleva a cabo EE.UU., ha hecho descender al dólar frente a la mayoría de las monedas, provocando que todas las commodities se aprecien, en vistas de que el dólar es el principal numerario de las transacciones comerciales. Desde el frente interno, los conflictos en los países que rodean a los principales productores de petróleo (los países del Oriente Medio producen un tercio de la producción mundial) han traído cierta incertidumbre, en vistas de que el Canal de Suez es la principal zona de distribución de dicha commodity. Por lo cual ante un posible escenario de mayores conflictos, el precio comercializado internacionalmente ha empezado a diferir de manera significativa del WTI (comercializado en EE.UU.).

#### DIFERENCIA ENTRE EL PRECIO DEL PETRÓLEO DE ARABIA SAUDITA Y WTI

En US\$



Fuente: OJF & Asociados en base a EIA

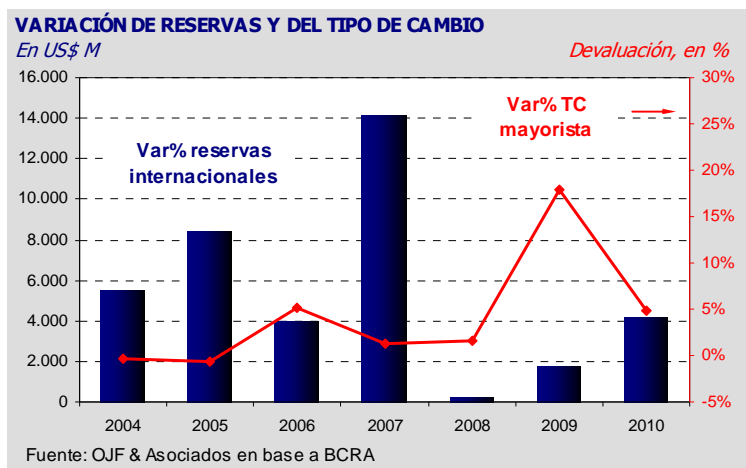
## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/03/2011)

únicamente) desde mediados de febrero. Como vemos, la diferencia entre el precio del petróleo que de Arabia Saudita (con destino internacional) ya se encuentra rondando los US\$ 110 por barril, entre US\$ 6 y US\$ 10 por encima del precio comercializado en EE.UU, siendo históricamente la diferencia más alta.

Desde los Fundamentals, y sumado a todo lo anterior también podemos apreciar la tendencia alcista. Para comenzar, el EIA estima que el déficit entre la producción y el consumo de petróleo será cercano 1 millón de barriles diarios en 2011. Claramente, este déficit se está compensando con un mayor uso de las reservas de petróleo. Sin embargo, según ha trascendido, las reservas de Arabia Saudita, uno de los principales productores de petróleo, se reducirían en un 30% en los próximos 10 años. Esto agravaría el déficit que hoy observamos, aún si consideramos que el consumo no suba (impensable con China creciendo al 9/10%) lo cual, ponderamos, seguirán siendo factores de importancia, más allá de la incertidumbre en Medio Oriente.

### MONEDA

En 2010, la variación de reservas internacionales fue de US\$ 4.177 M, con signos de una recuperación creciente luego de 2008, y representando para el stock un incremento del 9% anual. El mismo se sustentó en el saldo comercial superavitario de US\$ 12.057 M y en la reversión de la salida de capitales. En efecto, el año pasado habría registrado un ingreso de capitales por el lado del sector privado no financiero superior a los US\$ 2.700 M debido a las mejores perspectivas en el mercado de capitales (acciones y bonos) y al crecimiento de la actividad.



En consecuencia, la mayor oferta de divisas obligó al BCRA a demandar mayores montos de dólares para evitar una apreciación del peso. Así, durante el año la devaluación fue de sólo un 5%. Sin embargo, aquellas circunstancias no se repetirían en el año 2011. En rigor, se espera que tanto la aceleración inflacionaria (superior al 30%) como el creciente ruido político de las elecciones alimenten la demanda de dólares del público, vitalizando la fuga de capitales. Asimismo, se espera una leve contracción del superávit comercial que también reduciría la oferta de dólares. Por estos motivos, estimamos que en 2011 la variación de reservas podría estar en torno a la mitad de lo observado en 2010 y la devaluación del peso se ubicaría en torno al 11%.

### CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

Las expectativas inflacionarias en febrero, según el relevamiento de la Universidad Torcuato Di Tella, se ubicaron en un 29,2% en Capital Federal, evidenciando un avance de 0,7 pp. respecto del primer mes del año. La mayor variación mensual se produjo en el Gran Buenos Aires, en donde el aumento fue de 3,9 pp. en las expectativas de inflación anual.

Según la misma universidad, la confianza en el gobierno aumentó un 73% anual, aunque hay que tener en cuenta que la base de comparación de 2010 es realmente baja. En términos mensuales, el mismo

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/03/2011)

---

evidencia una variación positiva de 0,9%. Por otro lado, la confianza de los consumidores en el interior del país así como también en en Gran Buenos Aires reflejó caídas de 1,54 pp. y 1,15 pp. respectivamente, lo cual conlleva a una contracción a nivel nacional de 1,7 pp.

### **PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO**

En Argentina, las grietas del actual "modelo" económico son cada vez más notorias y requieren cada vez con más fuerza que se tomen las medidas correctas para enderezar el rumbo. Contrario a esto, se toman medidas con el fin de solucionar un problema coyuntural (la mayor demanda de dólares para importación), pero que no sólo intensifican otros problemas actuales (la inflación y la falta de oferta de bienes frente a una demanda en ascenso) sino que continúan generando distorsiones de cara al mediano y largo plazo, aumentando la lista de "tareas pendientes" que el próximo gobierno deberá resolver.

En el plano internacional, el terremoto golpeó a Japón justo cuando la economía comenzaba a recuperarse. Este país venía de una recesión que se extendió entre el 2008 y 2009. En el 2010 la economía nipona había crecido 2,8% y se esperaba que en el 2011 mostrara cierta recuperación. El impacto inicial de esta catástrofe natural será el de una caída en la actividad económica que puede deteriorar el crecimiento mundial. Sin embargo, los esfuerzos de reconstrucción pueden provocar un rebote posterior como sucedió en 1995 con el terremoto de Kobe. Pero la apreciación del yen puede poner en riesgo este proceso.

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/03/2011)**
**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	Feb 11	149,3	-0,6% <sup>2</sup>	7,0%	7,4%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Feb 11	151,6	0,3% <sup>2</sup>	9,4%	9,9%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Ene 11	152,3	-8,0% <sup>2</sup>	19,3%	17,0%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Ene 11	167,8	-4,5% <sup>2</sup>	11,6%	11,6%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Ene 11	3.003,5	18,3%	67,6%	67,6%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Ene 11	320,4	0,4% <sup>2</sup>	8,4%	8,4%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	III 10	7,5	-0,4 <sup>9</sup>	-1,6	
<b>Precios</b>						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	Feb 11	263	0,7%	10,0%	1,5%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Feb 11	458	0,9%	13,6%	2,0%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	Feb 11	4,05	0,9%	4,5%	1,1%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Ene 11	284	0,6%	0,9%	0,6%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	Feb 11	36.751	-9,9%	34,2%	37,4%
Gasto de Capital <sup>7</sup>	\$ M	Ene 11	3.759	-1.132	1.241	1.241
Gasto Primario <sup>7</sup>	\$ M	Ene 11	29.855	-10.026	8.150	8.150
Resultado Primario	\$ M	Ene 11	2.105	4.308	1.066	1.066
Pago de Intereses	\$ M	Ene 11	2.017	-682	1.417	1.417
Resultado Financiero	\$ M	Ene 11	88	4.990	-351	-351
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Ene 11	5.392	-3,5%	21,9%	21,9%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Ene 11	4.879	-8,7%	52,2%	52,2%
Saldo Comercial	US\$ M	Ene 11	513	272	-704	-704
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 4 Mar	52.364	3,7%	10,9%	6,5% <sup>3</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 4 Mar	166.922	5,4%	32,1%	9,6% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 4 Mar	261.278	5,7%	28,6%	28,3% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 4 Mar	269.385	1,6%	24,9%	12,3% <sup>3</sup>
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 4 Mar	203.148	1,6%	42,5%	43,1% <sup>3</sup>
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 15 Mar	15,42	-0,47	5,48	2,34 <sup>3</sup>
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 15 Mar	11,07	-1,74	153,44	120,94 <sup>3</sup>
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 16 Mar	608	38	-37	112
Merval en dólares	Puntos	Al 16 Mar	792	-7,2%	29,4%	-10,7%
Merval en pesos	Puntos	Al 16 Mar	3.198	-7,0%	34,7%	-9,3%
<b>Índices de Confianza</b>						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Indice	Mid Feb11	54,0	-3,1%	23,9%	
Confianza del Consumidor (Fundación Mercado)	%	Fin Dic 10	27,4%	-0,6%	2,9%	

\* 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: MEDIDAS QUE ATACAN SINTOMAS PERO NO LAS CAUSAS**

*En Argentina, las grietas del actual "modelo" económico son cada vez más notorias y requieren cada vez con más fuerza que se tomen las medidas correctas para enderezar el rumbo. Contrario a esto, se toman medidas con el fin de solucionar un problema coyuntural (la mayor demanda de dólares para importación), pero que además de intensificar otros problemas actuales (la inflación y la falta de oferta de bienes frente a una demanda en ascenso) continúan generando distorsiones de cara al mediano y largo plazo, aumentando la lista de "tareas pendientes" que el próximo gobierno deberá resolver.*

*El terremoto golpeó a Japón justo cuando la economía comenzaba a recuperarse. Este país venía de una recesión que se extendió entre el 2008 y 2009. En el 2010 la economía nipona había crecido 2,8% y se esperaba que en el 2011 mostrara cierta recuperación. El impacto inicial de esta catástrofe natural será el de una caída en la actividad económica que puede deteriorar el crecimiento mundial. Sin embargo, los esfuerzos de reconstrucción pueden provocar un rebote posterior como sucedió en 1995 con el terremoto de Kobe. Pero la apreciación del yen puede poner en riesgo este proceso.*

**ARGENTINA: SOLUCIONES QUE COMPLICAN**

En un contexto de crecimiento económico (a pesar de la desaceleración que se proyecta), la inflación es uno de los principales problemas que presenta la economía argentina y genera una serie de incentivos y desincentivos que comprometen la sustentabilidad del actual "modelo" económico. El aumento de precios y salarios conjuntamente con un tipo de cambio estable resulta en una apreciación del tipo de cambio real y en una mayor demanda de bienes tanto nacionales como importados. Adicionalmente, el aumento del costo laboral en dólares termina también provocando una pérdida de competitividad. Sin embargo, la dependencia actual de financiamiento fiscal mediante inflación hace que no se tomen medidas tendientes a frenarla, sino que se disponen, por ejemplo, restricciones a las importaciones, con las consecuencias negativas que esto pueda generar sobre la economía argentina.

La inflación en Argentina al cierre de 2010 fue del 26,4% anual, en tanto que la devaluación del peso argentino fue del 4,5% anual y en un contexto de cierta estabilidad de precios en el resto del mundo, lo que hizo que se intensifique, en términos reales, la tendencia apreciativa del peso argentino. Así, la paridad teórica de equilibrio del tipo de cambio indica que si se compara sólo con el dólar el tipo de cambio debería ser de \$ 6,01 por dólar, en tanto que si la comparación es con las monedas del conjunto de países con los que comercializa Argentina, el tipo de cambio debería ser \$ 4,44 por dólar. Es decir, la estimación a marzo de 2011 evidencia una apreciación real contra su paridad de equilibrio frente al dólar del 33% y del 9% frente del tipo de cambio multilateral.

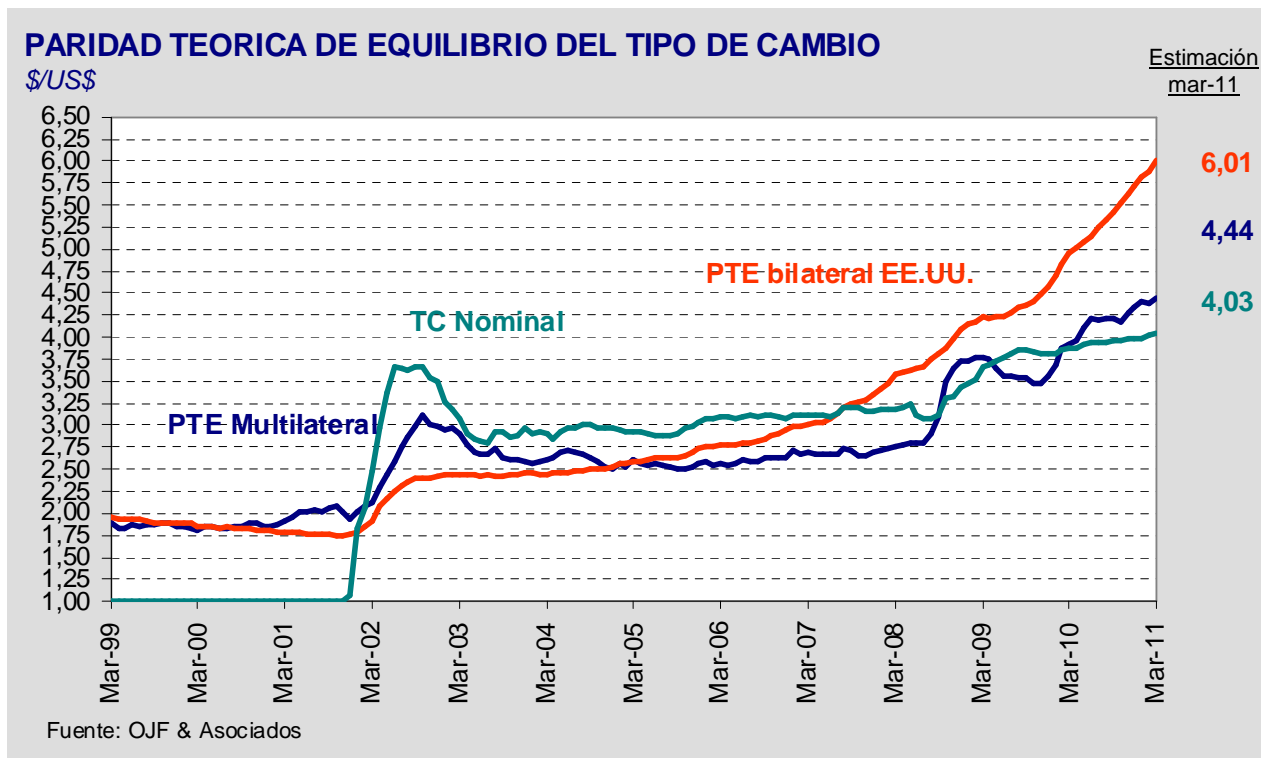
Esta apreciación del tipo de cambio real, que se evidencia en el incremento en dólares de los precios, costos y salarios, genera un fuerte incentivo a las importaciones. Es por ello, y dada la recuperación económica de Argentina en 2010, que las mismas aumentaron un 45,5% anual el año pasado, generando una disminución del superávit comercial del 28,6% anual en dicho año. Este mayor nivel de compras al exterior se dio en todos los rubros con similar intensidad, siendo las importaciones de bienes de consumo las que aumentaron menos: 30,4% anual.

Cabe destacar que si bien en 2010 se dio una reducción del superávit comercial del 28% anual, el mismo continúa siendo abultado, cerrando el año en US\$ 12.057 M, gracias a que las exportaciones tanto de Productos Primarios como de Manufacturas de Origen Agropecuario siguen sosteniendo el

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/03/2011)

superávit comercial. Por lo que si bien la apreciación real de peso argentino continúa deteriorando la competitividad argentina, las proyecciones aún no dan cuenta de un déficit de balance comercial.

Sin embargo, las preocupaciones en torno a la salida de dólares por la cuenta corriente que significa este nivel de compras externas, llevaron a que se apliquen restricciones a las importaciones, medida perjudicial para la economía en su conjunto dadas las externalidades negativas que genera.



Según el Gobierno, el freno a las importaciones se tomó con el fin de alentar la producción local. Sin embargo, la industria local está funcionando a plena capacidad y por lo tanto es poco probable que la industria nacional pueda reemplazar el faltante. Adicionalmente, con un superávit comercial que superaría los US\$ 10.000 M y los precios de los commodities alcanzando nuevos máximos, tampoco se puede alegar el riesgo de una crisis de balanza de pagos. Por otra parte, esta medida tiende a generar mayores presiones inflacionarias, dado que las restricciones a las importaciones reducen la oferta de bienes en la economía, lo que presiona sobre los precios, sobre todo en un contexto de aumento del consumo como el actual.

En los casos en los que se restringen las importaciones de insumos, los perjudicados no sólo son los consumidores sino también las industrias no protegidas. En general, este tipo de medidas proteccionistas no suelen ser muy efectivas porque protegen a unos y desprotegen a otros. Sin embargo, en la situación actual tienden a ser menos efectivas aún, porque atacan problemas que la economía Argentina no tiene y refuerzan la inflación, que es el mayor problema actual. Por otra parte, a mediano y largo plazo no está claro que estas medidas reduzcan efectivamente las importaciones, a lo sumo pueden cambiar el rubro de las mismas. Las restricciones a las importaciones tienden a hacer subir aún más los precios, lo que a su vez alienta más las compras al exterior en los rubros no protegidos.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/03/2011)

En síntesis, las grietas del actual “modelo” económico son cada vez más notorias y requieren cada vez con más fuerza que se tomen las medidas correctas para enderezar el rumbo. Contrario a esto, se toman medidas con el fin de solucionar un problema coyuntural (la mayor demanda de dólares para importación), pero que además de intensificar otros problemas actuales (la inflación y la falta de oferta de bienes frente a una demanda en ascenso) continúan generando distorsiones de cara al mediano y largo plazo, aumentando la lista de “*tareas pendientes*” que el próximo gobierno va a tener que solucionar.

### JAPON: IMPACTO DEL TERREMOTO

El terremoto que golpeó el noreste de Japón en los últimos días causó una enorme cantidad de pérdidas tanto humanas como materiales justo cuando la economía comenzaba a recuperarse. Este país venía de una recesión que se extendió entre el 2008 y 2009 y que provocó una baja del PIB de 6,4%, en esos dos años. En el 2010 la economía nipona había crecido 2,8% y se esperaba que en el 2011 mostrara cierta recuperación. El impacto inicial de esta catástrofe natural será el de una caída en la actividad económica que puede deteriorar el crecimiento mundial. Sin embargo, los esfuerzos de reconstrucción pueden provocar un rebote posterior en la economía japonesa.

En enero de 1995, Japón sufrió el terremoto de Kobe (7,2 escala de Richter) que -hasta ahora- había sido el mayor desde la posguerra, en el que se produjeron pérdidas por casi 1,5% del PIB, con más de 6.000 personas desaparecidas. En esa época las condiciones económicas eran muy similares a las actuales. Japón había estado mostrando signos de recuperación, luego de la recesión que experimentó en 1993 y su PIB llevaba dos trimestres creciendo al 2,4%. Tras el terremoto la tasa de crecimiento bajó al 1,2%, pero luego, las políticas para reconstruir la infraestructura llevaron a un rebote de la economía y el PIB terminó creciendo 1,8% anual.

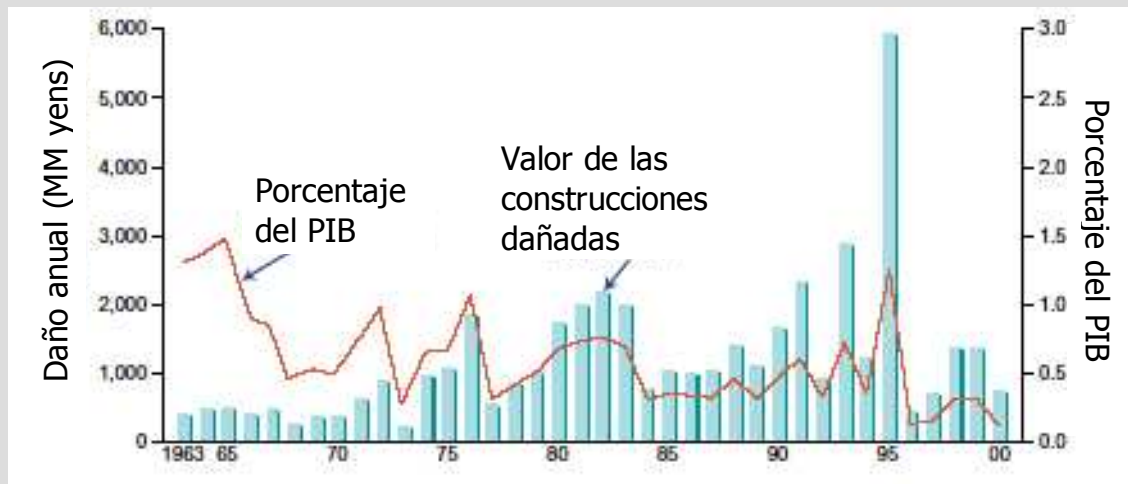
Si los daños de catástrofe se asemejan a lo sucedido en Kobe, la reconstrucción podría costar unos US\$ 100.000 M aproximadamente y el PIB podría dejar de crecer, inicialmente. En lo que resta del año podría observarse un rebote de la actividad económica, producto de la reconstrucción. Por lo pronto, las pérdidas de las compañías se reflejaron en todos los mercados. Las compañías de seguros y reaseguros de Europa y EE. UU. que tenían riesgos tomados sobre aquel país, se estiman que habrían perdido entre US\$ 15.000 y US\$ 30.000 M, mientras que el mercado de Tokio cayó más de 6% y su valor de mercado bajó en US\$ 287.000 M.

Adicionalmente, el Banco de Japón aumentó la liquidez por US\$ 183.000 M (¥15 billones) con dos objetivos: evitar problemas en la cadena de pagos e intentar frenar la suba de la moneda. Aún así, el yen continuó subiendo, debido a las expectativas de repatriación de capitales por parte de las empresas locales. Este proceso, de suba de la moneda puede convertirse en un riesgo para la recuperación posterior de la economía y por eso el Banco de Japón intenta evitarlo.

Por lo tanto, lo que se puede esperar es una fuerte desaceleración en la economía japonesa en el primer trimestre especialmente en el sector industrial que se verá afectada por la falta de stocks y la destrucción de la infraestructura. En este punto hay que tener en cuenta que la industria en este país depende fuertemente de la infraestructura y se maneja con bajos stocks, debido a su famosa implementación del “Just in time”. De hecho, la empresa Sony anunció que tuvo que cerrar 8 plantas tanto por los daños como por la falta de insumos. A medida que comience la recuperación es probable que se vea un repunte en el sector de la construcción y en las inversiones. De hecho, durante 1996-1997 luego del terremoto de Kobe éste sector creció en promedio un 9% respecto de los niveles previos al mismo. El impacto sobre el resto del mundo, será inicialmente negativo debido a que la caída en la producción provocará una menor demanda de importaciones. No obstante, es probable que a medida que avance el proceso de reconstrucción se incremente la demanda de algunas commodities, en especial metales y petróleo y en menor medida las alimenticias. Pero otros sectores, como seguros e insumos industriales tardarán algo más en recuperarse.

### DAÑOS CAUSADOS POR DESASTRES NATURALES

(miles de millones de yens y % del PIB)



Fuente: Disaster Prevetion Research Institute, Hirokazu Tatano

## **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: [nys@ojf.com](mailto:nys@ojf.com)

[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 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 (18/03/2011)

---

### **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 (18/03/2011)**

---

**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 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

**NyS N° 065**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Octubre 2010

**NyS N° 066**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Asoman los próximos cambios. Noviembre 2010

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

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Diciembre 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