

# SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

Un 2012 con complicaciones internas y  
externas

NEWSLETTER DEL MES DE DICIEMBRE

Diciembre 22, 2011

**CONTENIDO**

<b>PRIMERA EDICION DE LA REVISTA DE LA FUNDACION .....</b>	<b>2</b>
<b>SITUACIÓN ECONÓMICA .....</b>	<b>3</b>
<i>Producción y Consumo .....</i>	3
<i>Inflación y Salarios .....</i>	3
<i>Situación Fiscal .....</i>	4
<i>M&amp;A e inversiones más importantes .....</i>	4
<i>Sector Externo .....</i>	4
<i>Bolsa y Finanzas .....</i>	5
<i>Moneda .....</i>	5
<i>Confianza de los agentes económicos .....</i>	6
<i>Perspectivas de corto plazo .....</i>	6
<b>ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES .....</b>	<b>8</b>
<i>Un 2012 con complicaciones internas y externas .....</i>	8
<i>INTERNACIONAL: en 2012 deberán llegar las soluciones .....</i>	8
<i>ARGENTINA: errores propios y un peor contexto externo complican el 2012 .....</i>	10
<b>SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION .....</b>	<b>14</b>
<b>CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR .....</b>	<b>15</b>
<b>“BASES para el Largo Plazo”: Orden de suscripción .....</b>	<b>18</b>

## PRIMERA EDICION DE LA REVISTA DE LA FUNDACION

## CARTA DEL DIRECTOR

Con **Bases para el Largo Plazo** buscamos tomar cierta distancia de la coyuntura política y económica, para plantear los principales desafíos que enfrenta nuestro país para retomar la senda del desarrollo, de la que nunca debió apartarse.

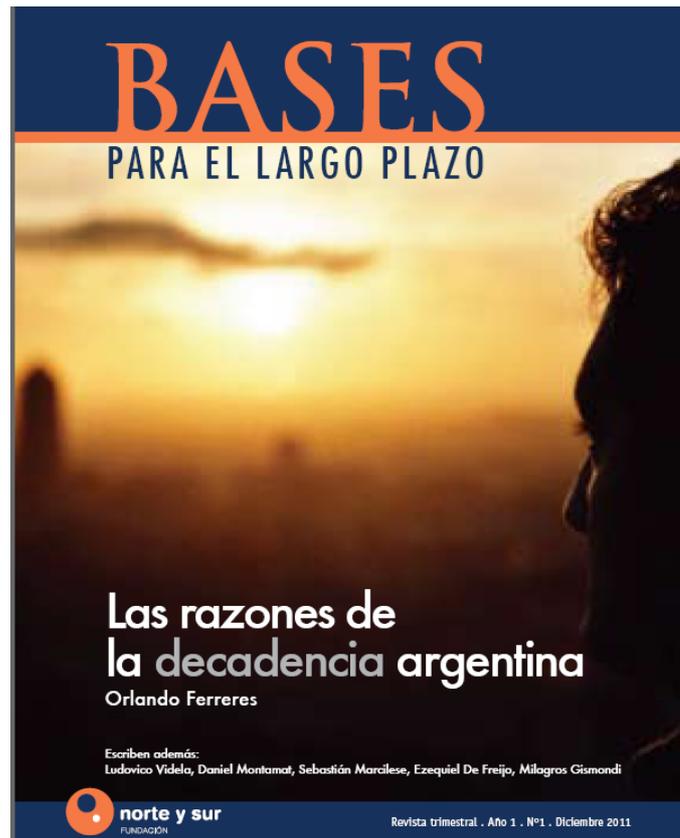
El nombre de la revista hace referencia, por un lado, a las **Bases** sobre las cuales debería apoyarse un desarrollo sustentable y además ex profeso hemos elegido una palabra que nos remite a Alberdi. De alguna manera, nuestro sistema de gobierno era republicano, representativo y federal, pero hoy no parece conservar ese espíritu:

- La división de poderes que implica la República se ha puesto en duda sistemáticamente (superpoderes, emergencia económica, fallos judiciales desoídos por los otros Poderes).
- La representatividad del gobierno es mejorable con cambios en el sistema electoral, entre otras acciones.
- El federalismo, tal como fue pensado en su origen, no se cumple en la realidad.

Por otro lado, el **para el Largo Plazo** nos indica que los artículos que publicamos no son para hacer retoques al sistema político, sino para sentar nuevas bases para que las generaciones venideras puedan ver el real y definitivo desarrollo de nuestro país.

Es por eso que invitamos a todos aquellos que compartan este espíritu a tomar nuestra nueva publicación como un vehículo para leer, discutir, publicar y hacer propuestas concretas para sentar las nuevas bases.

Francisco Gismondi



## CONTENIDO DEL N° 1

LECCIONES DE UNA INDUSTRIA CENTENARIA. Daniel Montamat  
RAZONES DE LA DECADENCIA ARGENTINA. Orlando Ferreres  
EL ESPIRITU DEL CONSTITUCIONALISMO. Sebastian Marcilese  
LOS DILEMAS DEL TRABAJO Y LA POBREZA. Ludovico Videla  
LA AGROINDUSTRIA. Ezequiel De Freijo  
UN COMIENZO DE DECADA DIFERENTE. Milagros Gismondi

## SUSCRIPCIONES (ver formulario en la última página de esta Newsletter)

- 1 Reconquista 458, 8° piso (1358) C.A.B.A. – Argentina
- 2 ☎ (+5411) 4394-3993
- 3 ✉ info@fundacionnorteysur.org.ar

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

De acuerdo con el IGA-OJF, el PIB creció un 5,9% anual en octubre. De este modo, acumula una expansión de 6% con respecto al período equivalente de 2010. Dicho crecimiento se enmarcó en el dinamismo de aquellos sectores vinculados a servicios, tales como Intermediación Financiera y el Comercio. Mientras que el primero se expandió un 26,0% interanual en octubre, las actividades comerciales se incrementaron un 6,2% anual. Con respecto a la actividad manufacturera, la misma se incrementó un 4,7% anual según el IPI-OJF. Dentro de la industria, se destacó el rubro compuesto por Minerales no Metálicos, el cual se expandió un 11,6% anual, evolución que estuvo alimentada por el dinamismo de la construcción.

Mientras que diversos factores tanto domésticos como externos llevan a una desaceleración en la actividad manufacturera, el PIB también estaría creciendo a tasas menores mes a mes. De este modo, se espera que el año cierre con un crecimiento positivo, aunque inferior al de 2010.

**INFLACIÓN Y SALARIOS**

Según nuestra estimación, los precios minoristas habrían aumentado un 1,4% en octubre, mientras que la inflación anual sería del 23,2%.

Durante el mes de octubre, los rubros que registraron mayores aumentos fueron: Vivienda (+1,8%), Esparcimiento (+1,7%), Alimentos y Bebidas (+1,7%) y Equipamiento y Funcionamiento del Hogar (+1,4%). Al igual que en la mayoría de los meses del año, Alimentos y Bebidas fue el rubro que más incidió en la suba (0,61 pp). Luego, Vivienda tuvo una incidencia de 0,21 pp, Esparcimiento aportó 0,14 pp al aumento del mes, y el rubro Equipamiento y Funcionamiento del Hogar lo hizo en 0,08 pp.

La dinámica de los precios del rubro de Alimentos y Bebidas registró una inflación menor a la del mes anterior (2,9%). Las causas de dicha desaceleración se encuentran fundamentalmente en la disminución de las tasas de variación verificadas en los rubros de Frutas y Verduras. Por su parte, los rubros que lideraron la suba del 1,7% fueron las Carnes y las Infusiones. A su vez, aunque en menor medida, se evidenciaron aumentos en las Bebidas Alcohólicas. De esta forma, la inflación anual asociada a Alimentos y Bebidas se encontraría en torno al 27,5%.

En conclusión, la inflación en términos anuales se habría desacelerado, evidenciando una tasa del 23,2%.

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

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Vivienda	1,8%	0,21
Esparcimiento	1,7%	0,14
Alimentos y bebidas	1,7%	0,61
Equip. y Funcionamiento del Hogar	1,4%	0,08
Bienes Varios	1,3%	0,06
Indumentaria	1,1%	0,06
Educación	0,8%	0,04
Salud	0,8%	0,08
Transporte y comunicaciones	0,5%	0,07
<b>Estimación inflación OCTUBRE</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,4</b>
<b>INFLACIÓN ANUAL</b>	<b>23,2%</b>	

Fuente: OJF &amp; Asociados

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2011)

### SITUACIÓN FISCAL

En la actualidad, con un gasto público que crece a más del 30% anual, los recursos comienzan a agotarse y el Gobierno empieza a sufrir complicaciones fiscales para sostener tal nivel de gasto. En septiembre el gasto público se expandió un 32,5% interanual, hasta alcanzar los \$ 42.071 M.

Particularmente, la inversión real directa creció este mes un 103,3% anual dando cuenta de un aumento en la obra pública, propio de un período pre electoral. La continua escalada de los subsidios a las empresas de servicios públicos y a las personas producto de la aceleración inflacionaria ha llevado a las transferencias corrientes al sector privado a niveles insostenibles. En septiembre alcanzaron los \$ 9.683 M constituyendo un máximo histórico.

No obstante el aumento en el gasto, el sector público logró evidenciar un superávit primario de \$449 M, lo que significó una caída interanual del 86,1%. Este resultado se explica por las transferencias del BCRA por \$ 3.638 M que fortalecieron los ingresos corrientes. A pesar de ello, éstos se incrementaron un módico 26,8% anual, muy por debajo de la tasa de crecimiento de las erogaciones, profundizando el desequilibrio entre ingresos y gastos del SPNF. Pese a la intervención del BCRA, el resultado fiscal fue deficitario en \$ 1.902 M.

### M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

América Móvil, empresa mexicana de Carlos Slim cerró un acuerdo para comprar el proveedor de contenido digital latinoamericano DLA, de la argentina Claxson Interactive Group.

El laboratorio suizo Sandoz se desprende de sus activos en la Argentina, el grupo farmacéutico local Raffo pagó US\$ 10 M por sus dos plantas.

Datco, el grupo argentino de telecomunicaciones y tecnología compró las empresas Interservices Consulting y Baitcon, que brindan servicios de consultoría y soluciones de gestión de información, y aplicación de herramientas IT. No se hizo público el monto de la transacción.

El Grupo Peñaflor, está en negociaciones para adquirir el 60% de una bodega catamarqueña en manos de la familia Lavaque, actualmente posee el 40%.

El Grupo Liberman compró un establecimiento olivícola perteneciente al empresario Jacques Matas, situado en Mendoza, en Rodeo de la Cruz (departamento de Guaymallén).

### SECTOR EXTERNO

En septiembre, el saldo comercial se incrementó un 3% anual, alcanzando los US\$ 1.064 M. Concluido el tercer trimestre del año, el resultado de comercio exterior se ubica en US\$ 8.162 M, lo cual implica una merma de 20% con respecto al mismo período de 2010. Con respecto a las exportaciones, en el noveno mes del año las mismas alcanzaron los US\$ 7.959 M, un 25% superior al mismo mes del año anterior. El mayor peso relativo fue de Productos Primarios (PP), cuyo avance interanual fue de 72% y significó el 27% del total exportado. Por otro lado, las importaciones tuvieron, en septiembre, un aumento de 29% anual, alcanzando los US\$

#### COMERCIO EXTERIOR. GRANDES RUBROS

Millones de dólares y variación porcentual

	Septiembre			Enero-Septiembre		
	2010	2011	V%A	2010	2011	V%A
<b>Exportaciones</b>	<b>6.367</b>	<b>7.959</b>	<b>25%</b>	<b>50.838</b>	<b>63.553</b>	<b>25%</b>
Primarios	1.253	2.155	72%	12.574	16.348	30%
MOA	2.215	2.554	15%	16.452	21.404	30%
MOI	2.353	2.751	17%	17.118	21.249	24%
Combustibles	546	499	-9%	4.695	4.552	-3%
<b>Importaciones</b>	<b>5.337</b>	<b>6.895</b>	<b>29%</b>	<b>40.587</b>	<b>55.391</b>	<b>36%</b>
Bs.Capital	1.136	1.373	21%	8.119	10.803	33%
Pzas.Capital	1.138	1.429	26%	8.170	10.650	30%
Bs.Interm.	1.627	2.138	31%	12.752	16.365	28%
Combustibles	328	696	112%	3.552	7.562	113%
Bs.Consumo	661	784	19%	4.666	5.890	26%
Automotores	437	456	4%	3.219	3.976	24%
Resto	11	19	73%	109	146	34%
<b>Saldo</b>	<b>1.030</b>	<b>1.064</b>	<b>3%</b>	<b>10.251</b>	<b>8.162</b>	<b>-20%</b>

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2011)

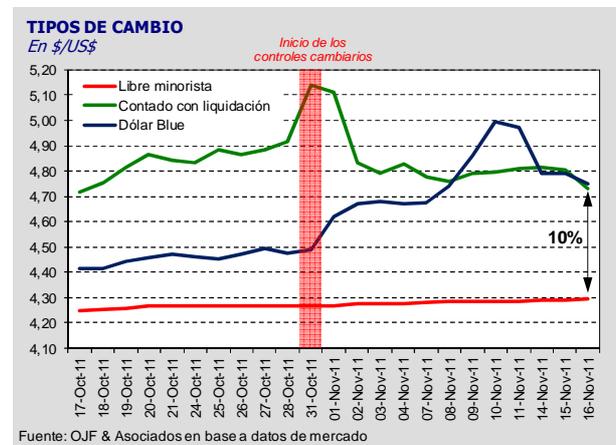
6.895 M. Esto significó una fuerte desaceleración en las compras al exterior en relación a los últimos meses, donde al tomar el promedio de la variación interanual de las importaciones de enero a agosto, este fue de 38% anual.

De este modo, Para el último trimestre del año se espera que el saldo comercial continúe con la tendencia a la contracción. No obstante, el hecho de que se haya observado una fuerte desaceleración en la evolución de las importaciones podría significar que en los últimos tres meses del año se vean los efectos de los controles de comercio exterior.

### BOLSA Y FINANZAS

En las últimas semanas, el mercado cambiario ha reaccionado frente a las regulaciones y medidas impulsadas por la AFIP para la compra de dólares. El análisis de la capacidad económica de los individuos que efectúa el ente recaudador, sumado a la rápida y desorganizada implementación de este sistema, hicieron que, ante la imposibilidad de adquirir dólares en bancos y casas de cambio, en el circuito cambiario se diera un desdoblamiento del tipo de cambio “de facto”.

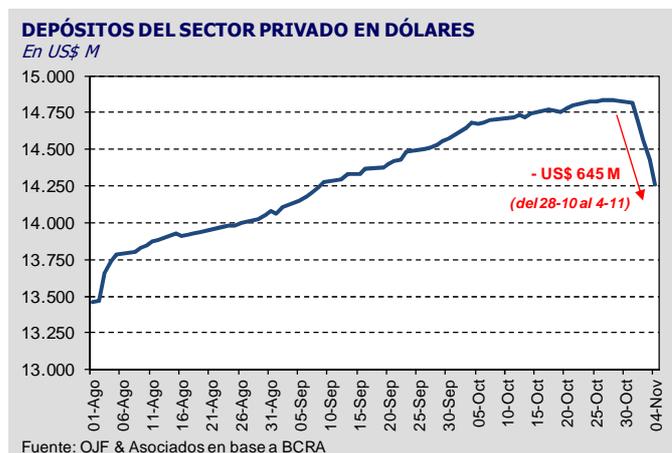
En efecto, las cotizaciones paralelas de la divisa norteamericana tuvieron un alza destacable. A principios de noviembre el “contado con liquidación” (tipo de cambio que surge de operaciones con bonos y acciones en dólares) trepó a \$ 5,15, lo cual motivó a la ANSES a vender títulos en dólares para abatir el precio de los mismos y el precio del dólar así medido. Asimismo, el tipo de cambio “blue” tuvo un aumento destacable en la segunda semana del mes que llevó a que el dólar se vendiera a \$ 5 en el mercado informal.



### MONEDA

En octubre, la demanda de dólares habría sido de US\$ 4.063 M y en lo que va de 2011, la salida de capitales ya superaría los US\$ 21.500 M. Este hecho sumado a una menor liquidación de exportaciones agrícolas, potenció la pérdida de reservas del BCRA. En sólo un mes, el stock de divisas se redujo en US\$ 2.000 M (el acervo total es de US\$ 46.000 M). Adicionalmente, al descontar los DEG, encajes, préstamos del BIS y otros pasivos, las reservas netas se ubican en torno a los US\$ 29.000 M.

Por otra parte, en el actual contexto de regulación cambiaria, la desconfianza del sector privado indujo un retiro de fondos en moneda extranjera del sistema bancario. En rigor, entre el 28 de octubre y el 4 de noviembre, los depósitos privados en dólares retrocedieron US\$ 645 M y el ritmo de retroceso es de 1% diario. En consecuencia, para reducir la suspicacia del sistema, se puso a disposición de las entidades los fondos en dólares que los bancos tienen depositados en el BCRA en concepto de encajes excedentes. A su vez, se le dio un mayor margen de maniobra a los bancos al



## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2011)

---

flexibilizar la presentación de información que respalda el cumplimiento del efectivo mínimo. Mientras que antes era relevante el promedio mensual, ahora la media trimestral debe alcanzar el encaje.

### **CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS**

En octubre, la confianza de los consumidores se contrajo 2,89 pp. en la comparación mensual. La mayor reducción se observó en la percepción de la situación macroeconómica, la cual mermó 3,67 pp. Por otro lado, en el mes donde se llevaron a cabo las elecciones presidenciales, la confianza de los consumidores a nivel nacional resultó superior a la de octubre de 2007 en 8,52 pp.

Adicionalmente, según el relevamiento de la misma Universidad, en septiembre la confianza en el gobierno se incrementó un 17% mensual. El mayor incremento en dicha comparación fue en la percepción de Capacidad (+25%), seguido por la eficiencia (+19%).

### **PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO**

La economía europea continúa poniendo en jaque al mundo. Las dificultades ya no sólo se deben a los elevados niveles de deuda y déficit fiscal que ostentan los países miembros, sino que además es cada vez más evidente la heterogeneidad en la estructura económica del bloque. Las disparidades que se evidencian en la zona del Euro son cada vez más difíciles de mantener con políticas económicas comunes, siendo la situación de Grecia la que más preocupa.

Por su parte, la economía de Estados Unidos si bien se muestra más sólida que la europea, sólo es relativamente, ya que continúa evidenciando los mismos problemas que un año atrás con un crecimiento que se desacelera y elevados niveles de desempleo. Asimismo, la industria brasilera no consigue despegar de su estancamiento, y en septiembre evidenció un retroceso del 2% anual. Siendo Brasil el principal socio comercial de Argentina, es de esperar que el impacto se sienta en la economía local.

Adicionalmente a las repercusiones de las crisis internacionales, en Argentina se están haciendo evidentes los efectos de los problemas estructurales del "modelo". Las inconsistencias en el plano fiscal que se vienen acumulando han devenido en fuga de capitales, alza en la cotización del dólar blue, incremento en las importaciones con el consecuente déficit en cuenta corriente. Ante estas circunstancias, el gobierno tomó medidas en el intento de frenar la salida de capitales pero que no atacan el verdadero problema que está detrás de la salida de divisas. El gasto público creciente y la elevada inflación, son los puntos débiles del "modelo", y en algún momento deberán corregirse en lugar de seguir enfocándose en el impacto que generan.

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2011)**
**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	Oct 11	171,7	-0,1% <sup>2</sup>	5,9%	6,0%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Oct 11	188,7	0,5% <sup>2</sup>	4,7%	5,9%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Sep 11	169,0	-0,5% <sup>2</sup>	11,2%	13,9%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Sep 11	196,5	3,1% <sup>2</sup>	11,1%	14,8%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Sep 11	2.154,6	-4,2%	17,7%	15,5%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Sep 11	0,0	0,0% <sup>2</sup>	0,0%	0,0%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	II 11	7,3	-0,1 <sup>9</sup>	-0,6	
<b>Precios</b>						
Indice de Precios al Consumidor	Abr-08=100	Oct 11	280	0,6%	9,7%	8,0%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Oct 11	496	1,0%	12,7%	10,6%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	Oct 11	4,25	0,4%	6,9%	6,2%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Oct 11	0	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	Oct 11	47.555	-0,4%	31,8%	32,4%
Gasto de Capital <sup>7</sup>	\$ M	Sep 11	5.944	342	1.694	8.939
Gasto Primario <sup>7</sup>	\$ M	Sep 11	39.720	3.785	11.277	79.389
Resultado Primario	\$ M	Sep 11	449	17	-2.780	-8.791
Pago de Intereses	\$ M	Sep 11	2.351	905	-950	1.565
Resultado Financiero	\$ M	Sep 11	-1.902	-888	-1.830	-10.356
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Sep 11	7.959	-3,6%	25,0%	25,0%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Sep 11	6.894	-9,5%	29,2%	36,5%
Saldo Comercial	US\$ M	Sep 11	1.065	426	35	-2.089
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 4 Nov	47.274	3,7%	10,9%	6,5% <sup>3</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 4 Nov	194.328	5,4%	32,1%	9,6% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 4 Nov	301.046	5,7%	31,5%	47,9% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 4 Nov	319.337	1,6%	24,9%	12,3%
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 4 Nov	271.277	1,6%	52,6%	41,1% <sup>3</sup>
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 16 Nov	21,72	25,77	40,99	40,27 <sup>3</sup>
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 16 Nov	17,64	458,13	694,64	651,22 <sup>3</sup>
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 16 Nov	859	-108	336	279
Merval en dólares	Puntos	Al 16 Nov	617	3,0%	-18,9%	-23,3%
Merval en pesos	Puntos	Al 16 Nov	2.626	4,3%	-12,7%	-19,8%
<b>Índices de Confianza</b>						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Indice	Mid Ago13	57,7	-2,7%	15,2%	
Confianza del Consumidor (Fundación Mercado)	%	Mid Ago13	0,0%	0,0%	0,0%	

\* 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****UN 2012 CON COMPLICACIONES INTERNAS Y EXTERNAS**

*El 2011 está terminando dejando varias lecciones en el terreno económico. A nivel mundial, si bien la mayoría de las economías evidenciaron crecimiento, continúan vigentes, incluso agravándose, los problemas de déficit fiscal y deuda en la mayoría de los países desarrollados. Siguen sin encontrarse las soluciones a la crisis, prolongándose los problemas, con elevados niveles de desempleo y de descontento social alrededor del mundo. Este descontento llevó a que el personaje del año para la revista Time sean justamente “los manifestantes”.*

*Alrededor del mundo siguen sin encontrarse soluciones y esto se observó en las calles de los más diversos países. Comenzó el año con los episodios en Egipto, culminando el año con descontento principalmente en países de Europa como Grecia e Italia, entre otros.*

*Así, el 2012 se proyecta con una mayor desaceleración de la economía mundial, esperándose recesión en Europa. Esto se dará en un contexto de recambio político en muchos países europeos, a quienes se les reclamará con mayor fuerza soluciones. Ya ha quedado claro que la gobernabilidad también está en juego.*

*Bajo este contexto, con un 65% de las economías, según el tamaño del PIB, con graves problemas económicos, el panorama para Argentina también da cuenta de una mayor desaceleración. No sólo por el impacto indirecto que está crisis internacional tiene a través de la desaceleración de China y Brasil, sino por errores propios.*

*El 2011 fue un buen año para la economía argentina, principalmente hasta agosto. La economía creció a buen ritmo de la mano del consumo y los servicios financieros y la inflación se mantuvo alta pero desacelerándose. Esto le permitió al oficialismo ganar cómodamente las elecciones presidenciales.*

*Sin embargo, a partir de agosto comenzaron a observarse ciertas tensiones inherentes a un “modelo económico” con diversas asignaturas pendientes. La fuerte apreciación real del peso argentino elevó la demanda de dólares, presionando sobre el nivel de reservas internacionales y elevando las tasas de interés domésticas. El déficit fiscal se acentuó y se eliminó el superávit de cuenta corriente del balance de pagos, ambos pilares del “modelo”.*

*Así, el 2012 se proyecta con una desaceleración económica producto del contexto externo, las mayores tasas de interés y el menor poder de compra por parte de los consumidores que deberán pagar los servicios públicos sin subsidios. El problema fiscal y la evolución del tipo de cambio y los salarios serán los temas relevantes en este 2012 que se presenta con mayores complicaciones*

**INTERNACIONAL: EN 2012 DEBERÁN LLEGAR LAS SOLUCIONES**

En 2011 la economía mundial crecería en torno al 3,5% anual, de la mano de los países emergentes cuyo crecimiento económico promedio sería del 5,7% anual. El crecimiento de las economías desarrolladas sería más modesto, de tan sólo 1,5% anual, algo por debajo del 1,9% evidenciado en 2010. Sin embargo, a pesar de haber evidenciado crecimiento la economía mundial, principalmente en los países desarrollados, continuó crujiendo. Los niveles de desempleo continúan muy elevados en la mayoría de los países desarrollados, generando descontento social que no sólo llevó al recambio político de muchos oficialismos sino que también generó la culminación anticipada de diversos gobiernos. Bajo este panorama, el 2012 se vislumbra algo más complicado aún, no sólo se proyecta una mayor desaceleración de la economía mundial sino que además el reclamo de soluciones concretas tomará más fuerza.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2011)

Los países desarrollados no logran dar respuestas a la crisis de déficit y deuda que se desató en 2008. A pesar de que se recuperó el sendero de crecimiento del PIB, los niveles de deuda siguen muy elevados, al tiempo que la crisis social, principalmente por los problemas de empleo, continúa sin solucionarse.

Esto llevó al recambio de la mayoría de los oficialismos en aquellos países donde hubo elecciones e incluso se dieron interrupciones anticipadas del poder en diversos países. Así, no sólo las soluciones técnicas deben llegar con el objetivo de atacar las causas de la crisis y dejar de continuar con las salidas que sólo "emparchan" la situación pero no la arreglan, sino que además se deben dar soluciones concretas. El descontento social es elevado, tanto que para la revista Time el personaje del año 2011 fueron justamente "los manifestantes".

Es por ello, que en el 2012 deberán encontrarse soluciones, o al menos el comienzo de estas soluciones. Sin embargo, esto no podrá darse sin costos, los desbalances son tales que indefectiblemente esto tendrá costos en materia económica. Es por ello, que se espera que la economía mundial continúe desacelerándose. E incluso, se espera que la economía europea enfrente una recesión, contrayéndose su PIB 0,7% anual.

Las disparidades en Europa son elevadas y no se trata justamente de una zona económica homogénea. Los países más comprometidos son Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia (los denominados PIIGS, por sus iniciales en inglés). Sin embargo, el grado de exposición a la deuda de dichos países por parte de los bancos y gobiernos de países más sólidos económicamente como son Alemania y Francia, llevan a estos a intentar comandar los planes coordinados. Por el momento, si bien se firmaron nuevos acuerdos en cuanto a objetivos de austeridad fiscal, el panorama de una solución efectiva, conjunta y

### ESTIMACIONES DE CRECIMIENTO

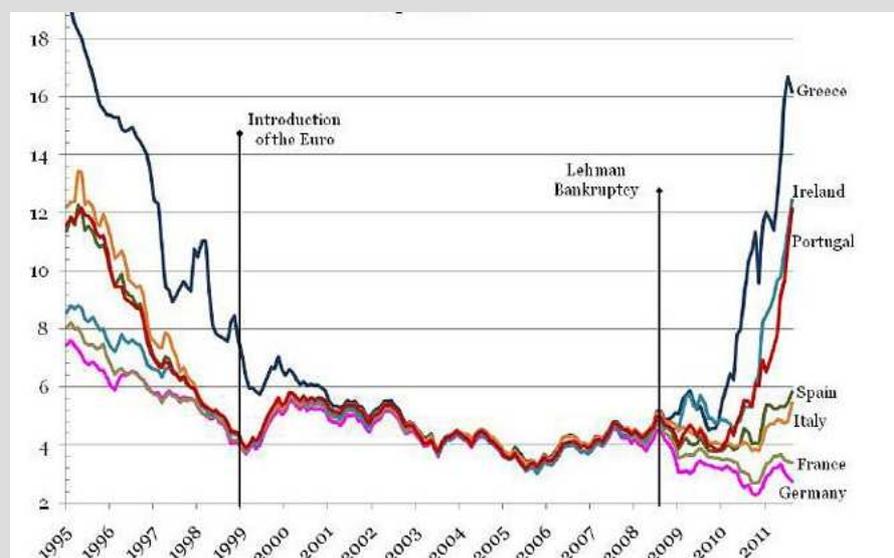
var % anual

	2011	2012
<b>Mundo</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>
<b>Estados Unidos</b>	1,8	1,8
<b>Zona Euro</b>	1,6	-0,7
<b>Alemania</b>	3,2	0,4
<b>Francia</b>	1,6	-0,2
<b>Italia</b>	0,5	-1,6
<b>Reino Unido</b>	0,9	0,5
<b>Japón</b>	-0,2	2,1
<b>Canadá</b>	2,3	2,1
<b>Desarrollados</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>
<b>China</b>	9,0	8,3
<b>India</b>	7,4	7,7
<b>Brasil</b>	3,5	3,1
<b>Rusia</b>	3,6	3,0
<b>Emergentes</b>	<b>5,7</b>	<b>4,7</b>

Fuente: FMI, UBS, JPMorgan, LatinFocus

### TASAS DE BONOS INTERNACIONALES

A 10 años - Yield



Fuente: OJF & Asociados en base a Bloomberg

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2011)

consensuada continúa siendo sombrío.

Sin dudas, esto impactará en Argentina. Si bien ni la recesión de 0,7% de Europa para 2012, ni el bajo crecimiento de Estados Unidos ni de Japón afectan directamente con fuerza, si tiene un impacto indirecto. La crisis internacional impacta en las exportaciones de productos manufacturados de China y Brasil a esos países desarrollados. Y lo que pasa en China y Brasil afecta a la economía Argentina. Estos países sufren la menor demanda del mundo desarrollado, que representa el 65% de la demanda mundial.

La industria brasileña en su conjunto, por ejemplo, está sintiendo ese impacto, registrando una recesión de 2% entre octubre de 2010 y 2011, pues le cuesta colocar productos en ese mundo estancado. Entrando más en detalle, la industria automotriz se contrajo en octubre 18% anual, impactando en la producción argentina de automóviles, muy integrada a la industria brasileña.

Por otro lado, la economía mundial estancada afecta la demanda de materias primas agrícolas, especialmente por la menor demanda de Europa y también indirectamente de los países asiáticos. Como una prueba clara de esta tendencia podemos observar que el precio de la soja bajó de 530 u\$/ton en septiembre a 410-420 u\$/ton ahora, o sea 120 u\$/ton menos, es decir un 23% de caída. La misma tendencia se registró en los otros productos como trigo y maíz.

En síntesis, el 2012 la crisis internacional continuará e incluso podrá intensificarse, principalmente en Europa.

### **ARGENTINA: ERRORES PROPIOS Y UN PEOR CONTEXTO EXTERNO COMPLICAN EL 2012**

El 2011 para la economía argentina fue un buen año, el PIB creció en torno al 6% anual y la inflación si bien se mantuvo elevada fue algo inferior a los incrementos salariales, por lo que el poder de compra no se vio afectado sustancialmente. Así, en particular hasta agosto de 2011 el dinamismo del consumo y la actividad económica le quitaban protagonismo a la discusión sobre las fisuras que el “modelo económico” podía estar generando tras este velo de crecimiento. Sin embargo, a partir de agosto ciertas consecuencias de estas fisuras se hicieron notar. La demanda de dólares producto del atraso cambiario en términos reales aumentó con fuerza, las reservas internacionales cayeron, las tasas de interés se dispararon, dejando interrogantes de cara al 2012. No sólo ya se observan ciertas señales de desaceleración sino que también parece que la foto cambió, se hicieron visibles las fisuras no sólo por el peor contexto externo, sino por postergar la solución a algunos errores propios. El 2012 deberá ser el año donde comiencen a corregirse algunos de estos errores, más allá de lo impopular que algunas de estas medidas puedan ser. El aval político que tiene el oficialismo, junto con las buenas perspectivas que tiene el país una vez corregidos estos desbalances dan razones para que se haga en el 2012.

Además del contexto de desaceleración mundial, que sin dudas afectará el crecimiento argentino, el fin del 2011 con tasas de interés elevadas permite proyectar un 2012 de menor expansión del PIB. Adicionalmente, los pronósticos del clima para enero-abril del 2012, con su validez relativa, indican que La Niña, es decir bastante menor cantidad de lluvia que lo normal, afectará la región, con lo cual las producciones de Sudamérica se verán afectadas. En el caso de Argentina se estima la cosecha gruesa con alrededor de 15% menos de volumen.

De todas maneras, por el momento el PIB continúa creciendo, de la mano del consumo que si bien se desaceleró sigue dinamizado. Sin embargo, el interrogante gira en torno a como será la evolución económica tras el verano, planteándose para marzo muchas dudas.

¿Cuál será el impacto de los cargos sobre los consumos de gas, luz y otros servicios que se estarán aplicando desde enero y cuyas facturas llegarán a los consumidores (y a las empresas) en marzo?. Al tener que dedicar parte del ingreso a pagar algo que hasta ahora estaba subsidiado, el dinero faltante va a afectar a otros consumos elásticos.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2011)

Cabe destacar además que las recientes medidas no implican hasta ahora un incremento en las tarifas de servicios públicos (sólo se modificó el cargo para cubrir por el consumidor los subsidios) pero la empresa productora, por ejemplo de gas, no recibirá nada adicional y necesita bastante para poder explorar y explotar el recurso que está debajo del suelo. Es decir, con la quita de subsidios, no se arreglará el problema energético, sino que es sólo un primer paso. Se conseguirá de esta forma alivianar la carga fiscal, pero que es sólo parte del problema.

Además, a las nuevas facturas de luz, gas, agua y otras, hay que agregar la suba de impuestos de la Ciudad de Buenos Aires y de la Provincia de Buenos Aires, que tendrán que pagarse también a partir de marzo.

Adicionalmente, en marzo se debatirán paritarias y esto puede ser un factor clave para pronosticar las variables del 2012. El 18 % era una meta hasta hace dos meses atrás, de la cual se está hablando menos ahora. Es que el gobierno está enfrentado con el Secretario General de la CGT y otros sindicalistas por lo cual es más difícil hacer un pronóstico sobre el probable aumento salarial de marzo. En los últimos años el salario nominal aumento en línea o por encima de la inflación, recuperando poder de compra. Un incremento de los salarios muy por debajo de la inflación afectará el poder adquisitivo, frenando el consumo. Como se ha señalado desde el oficialismo, este es un "modelo de crecimiento" por lo que si bien hay señales de cierto enfriamiento de la economía, resulta poco probable que los incrementos salariales se ubiquen muy por debajo de la inflación.

En resumen, tenemos ahora una buena evolución de la economía en el 2011, que permitió al oficialismo ganar las elecciones con un 54% de los votos. Esa economía se está desacelerando, producto de nuestros propios errores y de los shocks que nos llegan indirectamente de la menor actividad mundial, principalmente de Europa, Estados Unidos y Japón.

Por lo tanto, debemos corregir los desvíos y volver a la buena senda, aunque esto sea impopular. La eliminación de los subsidios a la electricidad, gas natural, agua, es un buen primer paso adelante. Las fisuras del "modelo" incluyen inflación, atraso cambiario, necesidad de mayores tarifas para poder obtener financiamiento para las enormes inversiones que se requieren, alza de tasas de interés, que están enfriando la demanda cuando se requeriría lo contrario. También han vuelto los déficits gemelos, tanto el fiscal como el de cuenta corriente del balance de pagos, déficits que no hay más remedio que revertir.

En síntesis, el 2012 será un año que se presenta con ciertas dificultades, propias de un contexto externo de desaceleración y de los problemas internos que han venido forzando la economía. La **actividad económica se desacelerará** producto de la crisis internacional y su impacto en Brasil; de la

<b>ARGENTINA: RESUMEN DE PROYECCIONES</b>				
Concepto	2011	2012		
		Statu-quo, mundo a favor	Rebalanceo gradual	Shock
<i>probabilidad</i>		<b>30%</b>	<b>65%</b>	<b>5%</b>
<b>IGA OJF / PIB - var % real</b>	<b>5,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,0</b>	<b>-2,0</b>
<b>Consumo - var % real</b>	<b>5,3</b>	<b>2,6</b>	<b>0,9</b>	<b>-2,9</b>
<b>Tasa de Desempleo, % pea</b>	<b>9,7</b>	<b>9,6</b>	<b>9,6</b>	<b>9,6</b>
<b>Inflación var. % Dic/Dic</b>	<b>24,1</b>	<b>27,9</b>	<b>48,0</b>	<b>69,0</b>
<b>Salarios Nominales (dic/dic)</b>	<b>30,10</b>	<b>28,7</b>	<b>45,8</b>	<b>62,9</b>
<b>T. Cambio Libre, a dic</b>	<b>4,34</b>	<b>5,28</b>	<b>5,65</b>	<b>7,19</b>

Fuente: OJF & Asociados

---

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2011)

---

mayor tasa de interés; la baja capacidad ociosa y el menor crecimiento del salario real. La **inflación será algo superior** porque si bien el menor crecimiento presionará a la baja, la eliminación de subsidios y cambios tarifarios presionará al alza, máxime si esto afecta también a las industrias, que trasladarán los incrementos. Por último, la evolución del **tipo de cambio es el mayor interrogante del 2012**, si bien el atraso cambiario real actual es difícil de sostener y la pérdida de reservas internacionales es elevada, teniendo en cuenta que la cuenta corriente ya no genera oferta de divisas, lo cierto es que al ser una variable discrecional es difícil pronosticar cuál será el camino a seguir en materia cambiaria.

## **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

Nery Persichini

### **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)

## SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION

**PETROBRAS**BANCO COMAFI 

GRIMOLDI



ROGGIO



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 (22/12/2011)

---

### **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

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2011)

---

### **NyS N° 063**

Sistema Jubilatorio y 82% móvil. Septiembre 2010

### **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

## "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:** \_\_\_\_\_

**Periodo de Suscripción:**

<input type="checkbox"/>	6 meses	\$	40	2 números
<input type="checkbox"/>	1 año	\$	80	4 números
<input type="checkbox"/>	2 años	\$	160	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:** ...../...../.....