

SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

Un 2012 difícil a nivel mundial y local

NEWSLETTER DEL MES DE NOVIEMBRE

Noviembre 18, 2011

CONTENIDO

SITUACIÓN ECONÓMICA	2
<i>Producción y Consumo</i>	<i>2</i>
<i>Inflación y Salarios.....</i>	<i>2</i>
<i>Situación Fiscal</i>	<i>3</i>
<i>M&A e inversiones más importantes</i>	<i>3</i>
<i>Sector Externo</i>	<i>3</i>
<i>Bolsa y Finanzas.....</i>	<i>4</i>
<i>Moneda</i>	<i>4</i>
<i>Confianza de los agentes económicos.....</i>	<i>5</i>
<i>Perspectivas de corto plazo</i>	<i>5</i>
ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES	7
<i>SINTESIS: Se vislumbra un 2012 difícil en el plano local e internacional.....</i>	<i>7</i>
<i>GRECIA: El peor ejemplo de las disparidades de europa.....</i>	<i>7</i>
<i>ARGENTINA: El origen del problema es fiscal.....</i>	<i>9</i>
SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION	13
CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR	14

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
Estimación inflación OCTUBRE	1,4%	1,4
INFLACIÓN ANUAL	23,2%	

Fuente: OJF & Asociados

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/11/2011)

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
Exportaciones	6.367	7.959	25%	50.838	63.553	25%
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%
Importaciones	5.337	6.895	29%	40.587	55.391	36%
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%
Saldo	1.030	1.064	3%	10.251	8.162	-20%

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/11/2011)

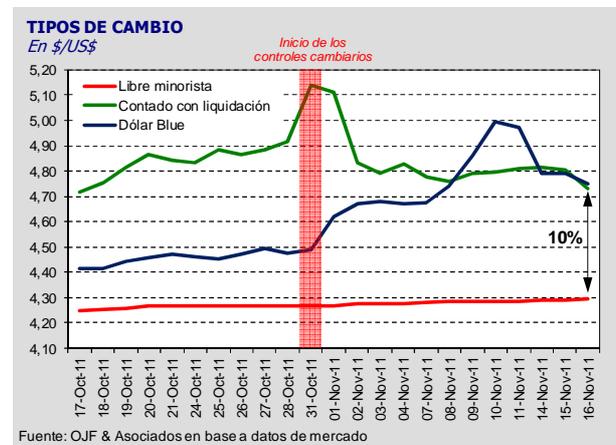
6.895 M. Esto significó una fuerte desaceleración en las compras al exterior en relación a los últimos meses, donde al tomar el promedio de la variación interanual de las importaciones de enero a agosto, este fue de 38% anual.

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 (18/11/2011)

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 (18/11/2011)
PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

VARIABLE	Unidad de Medida	Ultimo Dato		Variaciones ¹		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
Producción y Empleo						
Indice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	Oct 11	171,7	-0,1% ²	5,9%	6,0%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Oct 11	188,7	0,5% ²	4,7%	5,9%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Sep 11	169,0	-0,5% ²	11,2%	13,9%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Sep 11	196,5	3,1% ²	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% ²	0,0%	0,0%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	II 11	7,3	-0,1 ⁹	-0,6	
Precios						
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) ⁴	\$ / 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%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	Oct 11	47.555	-0,4%	31,8%	32,4%
Gasto de Capital ⁷	\$ M	Sep 11	5.944	342	1.694	8.939
Gasto Primario ⁷	\$ 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
Sector Externo						
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
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 4 Nov	47.274	3,7%	10,9%	6,5% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 4 Nov	194.328	5,4%	32,1%	9,6% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 4 Nov	301.046	5,7%	31,5%	47,9% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 4 Nov	319.337	1,6%	24,9%	12,3%
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 4 Nov	271.277	1,6%	52,6%	41,1% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 16 Nov	21,72	25,77	40,99	40,27 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 16 Nov	17,64	458,13	694,64	651,22 ³
Bolsa y Finanzas						
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%
Índices de Confianza						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	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

SINTESIS: SE VISLUMBRA UN 2012 DIFÍCIL EN EL PLANO LOCAL E INTERNACIONAL

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 de la Comunidad, 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 lo 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 registró 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.

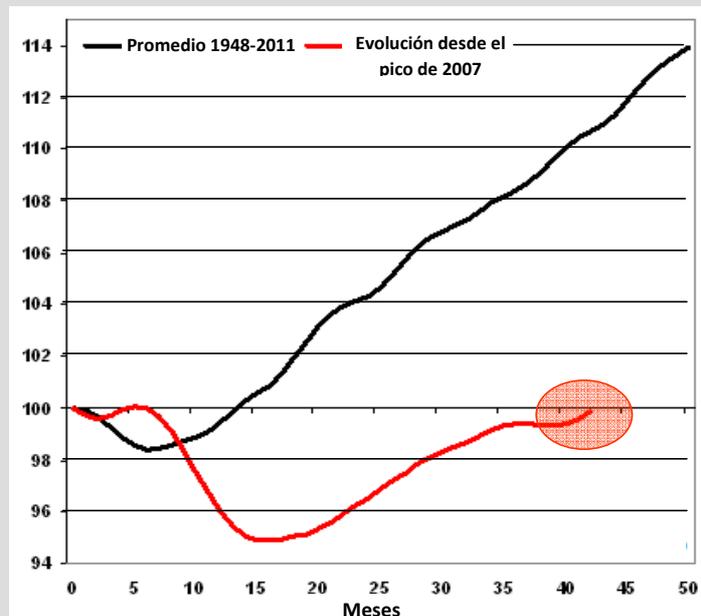
Adicionalmente a las repercusiones de las crisis internacionales, en Argentina se están haciendo evidentes los efectos de los problemas estructurales del "modelo". Las inconsistencias que se vienen acumulando en el plano fiscal han devenido en fuga de capitales, alza en la cotización del dólar blue, 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.

GRECIA: EL PEOR EJEMPLO DE LAS DISPARIDADES DE EUROPA

Como ya se ha señalado en anteriores informes la situación económica internacional sigue sin encontrar el rumbo. En este panorama la economía de Estados Unidos si bien se muestra más sólida que la europea, sólo lo es relativamente, ya que continúa evidenciando los mismos problemas que un año atrás con un crecimiento que se desacelera y elevados niveles de desempleo. Por su parte la economía europea continúa poniendo en jaque al mundo. 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. En este contexto de crisis internacional el impacto hacia Argentina estaría dado sin embargo por la desaceleración que evidencia Brasil, principal socio comercial del país, cuya industria evidenció un retroceso del 2%

EE.UU.: RECUPERACIÓN DEL PIB LUEGO DE CADA CRISIS

Pico anterior a cada crisis en índice =100



Fuente: OJF & Asociados en base a PFS Group

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/11/2011)

anual en septiembre. En síntesis, la incertidumbre sobre el curso de la economía mundial sigue siendo muy elevada, la tensión no sólo económica sino también política en Europa ha ido en ascenso, en tanto que la situación de la economía brasilera, en especial su industria, permiten proyectar un 2012 bajo un contexto internacional menos favorable para Argentina.

La situación económica de la zona del Euro no sólo se agrava por los elevados niveles de deuda que evidencian la mayoría de los países que la componen sino por la heterogeneidad de sus economías. Al conformar una zona común, con un Banco Central que centraliza la política monetaria y cambiaria, se hace muy difícil unificar políticas económicas que den respuestas a los diferentes problemas que presentan dichas economías.

En este sentido, en el gráfico adjunto se aprecia la disparidad en el crecimiento industrial en lo

que va del año. Mientras la producción industrial alemana creció un 9,9% anual de enero a agosto la de Grecia se redujo en 8,5% anual. Queda claro que las necesidades no son las mismas para alemanes que para griegos.

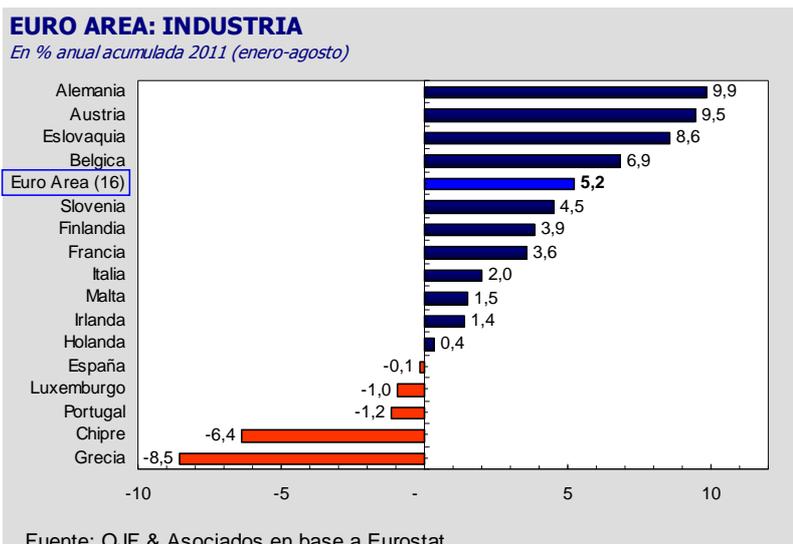
Así, en el Banco Central Europeo (BCE) continúa debatiéndose si debe priorizar la inflación como problema económico a resolver y como consecuencia aumentar la tasa de interés o debe priorizar que los estados miembro no caigan en recesión. En noviembre, con el cambio de presidente del BCE, la pulseada la ganó la priorización del crecimiento económico, porque tras los dos incrementos de tasa de interés que se habían dado en el 2011 la misma se retrotrajo en 0,25 puntos porcentuales. De todas formas, queda claro que esto por sí sólo no reactivará la economía de la zona del Euro, en particular de aquellos países que como Grecia muestran las mayores dificultades, ya no sólo económicas sino políticas.

Cabe señalar que, el 27 de octubre último en Bruselas, los gobiernos europeos lanzaron un nuevo plan de rescate de Grecia de 130.000 millones de euros, que se añaden a los 110.000 millones de mayo de 2010. Los dos planes permitirían mantener a flote a Grecia hasta 2014, pero el país no podría financiarse por sí mismo al menos hasta 2021. Así, los nuevos bonos griegos tendrían un valor nominal 50% inferior a los anteriores, lo que permitiría a Grecia reducir su deuda en casi 100.000 millones de euros.

Esa quita permitiría que Grecia llegase a 2020 con una deuda en torno al 120% de su PIB frente al 163% que habría alcanzado la reestructuración pactada el pasado 21 de julio, o el 237% al que habría llegado sin la intervención de ningún plan de ajuste.

Sin embargo, pese al acuerdo firmado en Bruselas el 1 de noviembre último, el Primer Ministro, Papandreu, convocó a un referéndum para aprobar el acuerdo sobre la deuda, esto fue muy mal visto por sus pares en el resto de los países europeos y por el mercado de valores de la zona del Euro que cayó con fuerza.

Esto provocó la renuncia del Primer Ministro, George Papandreu el 7 de noviembre último y el llamado a la formación de un gobierno de unidad nacional. Así, el gobierno de coalición estará a cargo del plan



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/11/2011)

anticrisis que demanda la UE, determinándose la convocatoria a elecciones presidenciales para febrero de 2012.

De esta forma, el 08 de noviembre asumió como nuevo Primer Ministro el economista y ex Director del BCE, Lucas Papademos.

Si bien esto fue recibido con optimismo por los mercados, lo cierto es que la situación griega sigue preocupando al resto de la zona del Euro, fundamentalmente por el contagio que un default pueda provocar en el resto de las economías de la zona. Adicionalmente, cabe destacar que Grecia no es la única economía de dicha zona que evidencia problemas, lo que genera aún más presión para encontrar una solución. En este sentido, si bien los ojos del mundo están centrados en el país heleno, Grecia es tan sólo un ejemplo de las disparidades que evidencia la zona del euro y quizás sea el punto más fino del hilo, un hilo que no sólo por Grecia parece estar cerca de romperse. De ahora en adelante habrá que seguir de cerca el futuro de Europa donde el experimento Euro evidencia sus horas más difíciles.

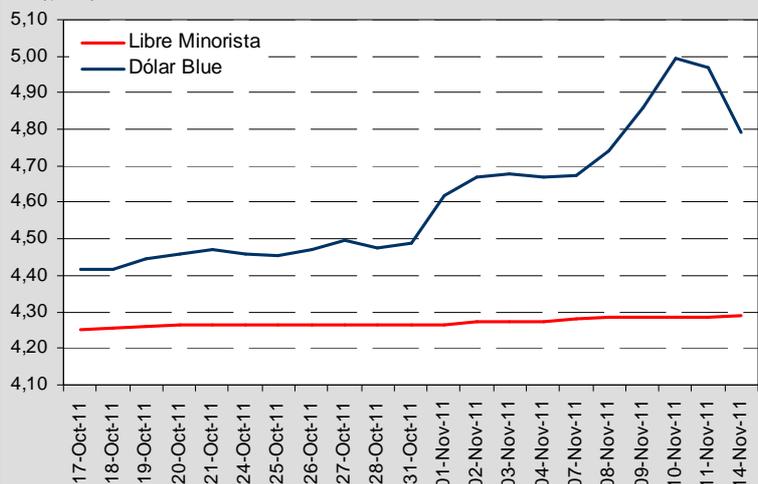
ARGENTINA: EL ORIGEN DEL PROBLEMA ES FISCAL

La fuga de capitales, el alza en la cotización del dólar blue, el incremento en las importaciones con el consecuente déficit de cuenta corriente, son todos problemas que el "modelo" fue generando y deben ser solucionados. Mas no son el problema de fondo, sino sus consecuencias visibles. Las medidas que tomó el gobierno para paliar estos efectos no atacan el verdadero problema que está detrás, el crecimiento exponencial del gasto público. Por otro lado, el anuncio de reducción de subsidios, aunque insuficiente, podría ser una señal en la dirección correcta.

En estos últimos tres meses la fuga de capitales se ha exacerbado. Entre agosto y octubre promedió US\$ 3.862 M mensuales, mientras que desde hace dos años y medio no supera los US\$ 2.500 M mensuales. Puntualmente, en octubre la salida de dólares fue de US\$ 4.063 M. Para encontrar un registro similar hay que remontarse a octubre de 2008, en el que se fugaron también más de US\$ 4.000 M. La diferencia entre ambas situaciones está en las causas. En ese entonces la crisis internacional generó una ola de desconfianza en todo el mundo, mientras que en la actualidad la demanda de dólares se puede adjudicar a la percepción generalizada del tipo de cambio real atrasado.

TIPOS DE CAMBIO

En \$/US\$



Fuente: OJF & Asociados en base a datos de mercado

Así, con una inflación en torno al 23% anual y una devaluación de aproximadamente 8% anual, es natural que se concluya que el dólar está barato. Hoy el dólar vale \$4,30 en los mercados formales, mientras que hace exactamente un año estaba \$3,97, revelando un incremento de sólo 33 centavos. Por lo tanto, se lo identifica como un bien que aumentó muy por debajo del promedio de los demás y entonces la demanda por el mismo se incrementa.

Por otro lado, la apreciación real del tipo de cambio promueve mayores importaciones, generando dificultades en el balance de pagos. Lo que solía ser un superávit en el comercio exterior de bienes y

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/11/2011)

servicios, y un factor de ingreso de divisas, este año se revertirá. Un déficit en la cuenta corriente implica una salida de divisas equivalente, además de la desaparición de uno de los pilares que sostenían el llamado “modelo”.

Ante estas circunstancias, el gobierno tomó medidas en el intento de frenar la salida de capitales. A las restricciones a las importaciones, se les sumaron nuevas disposiciones. Así, las empresas petroleras y mineras deben liquidar el 100% de sus exportaciones en el ámbito local, las aseguradoras tienen que repatriar los fondos que tenían en el exterior y la AFIP debe autorizar previamente todas las operaciones cambiarias.

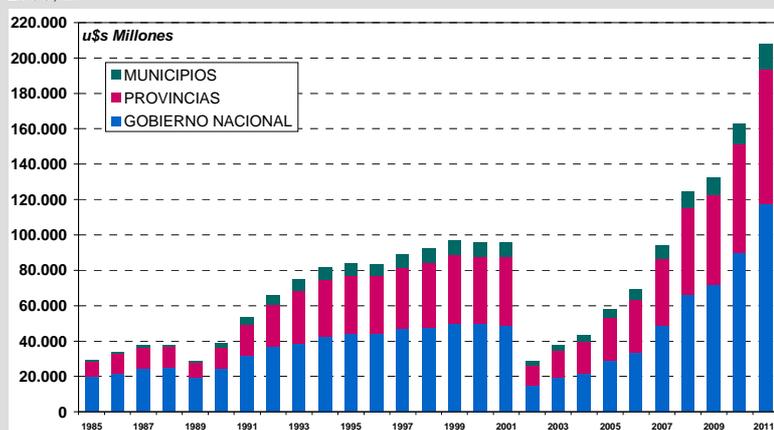
Lo primero que se consiguió con las nuevas reglamentaciones, especialmente la última mencionada, fue generar incertidumbre en los agentes que llevó a demandar aún más divisas. Con las restricciones vigentes en el mercado formal de cambios, la mayor demanda se canalizó a través de mercados paralelos. De esta forma, el “dólar blue” alcanzó los \$5,00 registrando esta última semana la mayor diferencia desde 2003 con el tipo de cambio oficial. A su vez, debido a la desconfianza que se instauró por el desconocimiento de los requisitos necesarios para hacer efectiva la compra de divisas, se registran retiros de los depósitos en dólares por US\$ 130 M promedio por día. Con lo cual, por el momento, estas resoluciones no parecen ser efectivas para combatir la fuga de capitales.

No obstante, aún si lo fueran, estas medidas no atacan el verdadero problema que está detrás de la salida de divisas. **El origen es fiscal.** Puntualmente, la raíz del problema es el elevado nivel del gasto público consolidado, que este año rondará los US\$ 207.000 M, alcanzando el 46% del PIB. En 2002, las erogaciones de todos los niveles de gobierno no superaban los US\$ 30.000 M, mientras que este año se calcula que sólo las provincias gastarían el doble.

Desde el 2005 que los gastos de todas las jurisdicciones crecen a tasas más elevadas que los ingresos, de cualquier modo, en los primeros años éstos eran mayores a las erogaciones por lo que se mantuvo el superávit. Sin embargo, el sostenimiento de esa dinámica eventualmente lleva a la reversión de esos totales y desde el 2009 el resultado consolidado es negativo. Para financiar ese déficit se recurrió al financiamiento monetario (uso de divisas, ganancias contables

GASTO TOTAL CONSOLIDADO POR JURISDICCIÓN

En US\$ M



Fuente: OJF & Asociados en base a Mecon

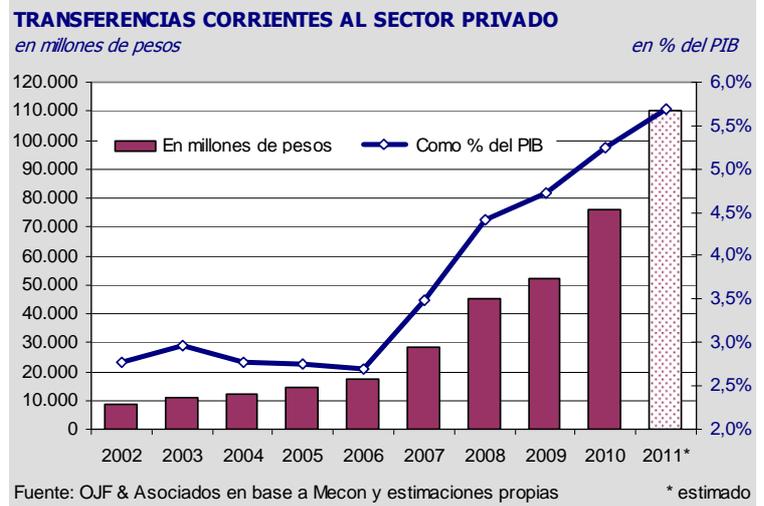
del Central, adelantos transitorios) haciendo que los medios de pago aumenten por encima del 30% anual. Es decir que **este tipo de financiamiento, usado para cubrir el déficit, producto del aumento exponencial del gasto, es inflacionario.**

Dentro de las erogaciones del sector público, la mayor parte va a salarios y jubilaciones, gastos que no se podrían reducir, excepto en un escenario de crisis aguda y ajuste fiscal. Pero en principio esas asignaciones son rígidas a la baja. Otro de los conceptos de gran participación en el gasto son los subsidios, tanto a empresas como los sociales. Este año registrarían un alza aproximada de 45% anual, alcanzando los \$110.000 M. En 2002 éstos no superaban los \$10.000 M, mientras que éste año ya se destinó el doble de eso sólo a CAMMESA. Desde la salida de la convertibilidad hasta el 2010 las transferencias corrientes al sector privado crecieron un 773%. Y considerando el estimado para 2011, ese guarismo superaría el 1163%.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/11/2011)

Atendiendo a esto es que el gobierno decidió comenzar a reducir ciertos subsidios destinados al congelamiento de las tarifas públicas y a analizar la situación de otros a partir de la creación de una comisión especial (que se explicó en detalle en el informe de Finanzas Públicas N° 206). Esto podría interpretarse como un primer intento para empezar a allanar el camino hacia la corrección de las fisuras que el modelo evidencia y que son insostenibles en el tiempo.

Aunque esta medida sea insuficiente, la esperanza es que el gobierno haya identificado el problema de fondo y no continúe combatiendo solamente los efectos que éste arrastra, como se viene haciendo. 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.



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

www.fundacionnorteysur.org.ar

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (18/11/2011)

SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION

**PETROBRAS**BANCO COMAFI 

GRIMOLDI

Cámara
Argentina de
Comercio

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 (18/11/2011)

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 (18/11/2011)

NyS Nº 063

Sistema Jubilatorio y 82% móvil. Septiembre 2010

NyS Nº 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 Nº 067

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

NyS Nº 068

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

NyS Nº 069

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

NyS Nº 070

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

NyS Nº 071

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

NyS Nº 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 Nº 073

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

NyS Nº 074

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

NyS Nº 075

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

NyS Nº 076

La Deuda Invisible. Noviembre 2011

NyS Nº 077

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