

SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

Soluciones que complican
NEWSLETTER DEL MES DE JUNIO:

Junio 17, 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>5</i>
<i>Confianza de los agentes económicos.....</i>	<i>5</i>
<i>Perspectivas de corto plazo</i>	<i>5</i>
ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES	8
<i>SINTESIS: La economía en transición.....</i>	<i>8</i>
<i>El contexto internacional.....</i>	<i>8</i>
<i>Grecia: ¿a pasos del default?</i>	<i>8</i>
<i>Argentina: la incertidumbre política comienza a colarse en la economía</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

Según el IGA-OJF, en mayo el PIB creció un 5,4% interanual, acumulando en los primeros cinco meses del año una expansión del 6,7% anual. En lo que va del año, la actividad económica continúa expandiéndose, aunque los condicionantes son cada vez mayores.

En los primeros cinco meses del año, aquellos rubros donde se observa el mayor dinamismo resultan ser Intermediación Financiera y Comercio, los cuales acumulan un crecimiento de 12,4% y 10,9% anual respectivamente. Por otro lado, cabe destacar que la prolongación de los conflictos gremiales está afectando directamente al sector petrolero, como puede observarse en la contracción en la producción de Petróleo Crudo del 9,3% anual acumulado a mayo. Conforme a esto, Minas y Canteras acumula una merma de 12,1% anual. Adicionalmente, la Industria Manufacturera (IPI-OJF), estuvo traccionada por la producción récord en volumen de autos. De este modo, el sector más dinámico, Maquinaria y Equipos, acumula a mayo una expansión de 20,9% anual.

Entrando en los meses invernales, se espera que el dinamismo de la economía se resienta por el faltante energético, lo cual caracteriza esta época en los últimos años. Pese a esto, el dinamismo de la actividad estaría liderado principalmente por el desempeño de Intermediación Financiera y Comercio, sectores que esperamos continúen avanzando dado el contexto inflacionario.

INFLACIÓN Y SALARIOS

Según nuestra estimación, los precios minoristas habrían aumentado un 1,2% en mayo, mientras que la inflación anual sería del 23,6%.

Durante mayo, los rubros que evidenciaron mayores aumentos fueron: Vivienda (+3,8%), Indumentaria (+3%) y Salud (+2,3%). En cuanto a la incidencia, el rubro que más aportó a la suba fue Vivienda (0,45), seguido por Salud (0,22) e Indumentaria (0,15).

El aumento registrado en Vivienda durante el mes en cuestión proviene de la suba en los gastos comunes como consecuencia del incremento salarial otorgado a los encargados de edificios, hecho que generó que las expensas subieran un 10% aproximadamente. Por su parte, el precio de la Indumentaria registró una nueva suba (3%) durante el mes de mayo. El comportamiento de los precios en el último rubro es estacional y se debe al lanzamiento de las últimas prendas correspondientes a la temporada otoño-invierno. Adicionalmente, el incremento del 2,3%

ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE MAYO
Var. % mensual e incidencia

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Vivienda	3,8%	0,45
Indumentaria	3,0%	0,15
Salud	2,3%	0,22
Educación	1,7%	0,08
Equip. y Funcionamiento del Hogar	1,6%	0,09
Transporte y comunicaciones	1,0%	0,14
Bienes Varios	0,4%	0,02
Alimentos y bebidas	0,0%	0,02
Esparcimiento	-0,1%	-0,01
Estimación inflación MAYO	1,2%	1,2
INFLACIÓN ANUAL	23,6%	

Fuente: OJF & Asociados

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (17/06/2011)

registrado en la evolución de los precios de Atención médica y gastos para la Salud se debe fundamentalmente en el encarecimiento de los productos medicinales y los accesorios terapéuticos.

En otro orden, durante el mes de mayo se evidenció una estabilización de los precios de Alimentos y Bebidas, lo cuál contribuyó a que la inflación mensual se desacelere a una tasa del 1,3% cuando en los últimos dos meses se había ubicado en torno al 2%. La volatilidad que caracteriza a este tipo de productos generó que algunos precios disminuyan (Frutas y Verduras) y otros aumenten, por lo cuál no se registró variación alguna en el rubro en general.

Finalmente, la tasa de variación de los precios en términos anuales habría evidenciado una disminución, pasando de 24,3% en abril a 23,6% en mayo. No obstante, se espera que a partir del mes que viene ocurra una nueva aceleración.

SITUACIÓN FISCAL

La recaudación en el mes de mayo ascendió a \$ 50.640 M, suma récord que representa una variación interanual del 29%. De esta manera, en el acumulado del año los ingresos tributarios totalizaron \$ 205.359 M, un 33% más que en el mismo período del 2010. Este importante crecimiento que estamos evidenciando en los recursos públicos (con origen en la recaudación vía impuestos) se debe fundamentalmente al buen momento del consumo interno y a la elevada inflación.

El tributo que mayor aumento registró fue el Impuesto al Valor Agregado Bruto (IVA Bruto), con una variación anual superior al 44%. Así es que un 36% del incremento anual observado en la recaudación de mayo se explica por el IVA Bruto, el cual totalizó \$ 13.362 M en el mes en cuestión. Por otro lado, la recaudación en concepto del Impuesto a las Ganancias fue de \$14.040,3 M, aumentando un 22,4% anual. Dicho gravamen explicó una cuarta parte de la suba en la recaudación de mayo y representa casi un 28% de la totalidad de los ingresos tributarios del mes.

Por último, los ingresos provenientes de la Seguridad Social alcanzaron una suma de \$ 10.249 M, lo cual representa una variación anual del 35%. Este vigoroso incremento explicó más del 23% de la suba total en la recaudación y se debe principalmente a los aumentos salariales resultantes de las paritarias y a la creación o formalización de empleos. Adicionalmente, los impuestos al comercio exterior ascendieron a \$ 5.813 M, aumentando un 14,8% anual.

M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

La petrolera YPF firmó una opción para adquirir el 54,67% que BG Inversiones Argentina posee en Gas Argentinas (GASA), holding que posee el 70% de MetroGAS. La opción de compra se haría efectiva sólo si se llega a un acuerdo con los acreedores de GASA y de Metrogas.

El Banco Industrial y Comercial de China, más conocido como ICBC acordó comprar el 75% de las acciones de Standard Bank Argentina. El monto de la operación rondaría los US\$ 700 M.

América Móvil planea invertir US\$ 1.000 M en Argentina durante este y el próximo año.

General Motors (GM) invertirá \$ 600 M en el país para incrementar la producción de la planta que posee en la ciudad de Rosario, Santa Fe.

La firma Newsan invertirá US\$ 65 M para duplicar su producción de televisores LCD en Tierra del Fuego.

SECTOR EXTERNO

En abril, el saldo comercial fue de US\$ 1.300 M, arrojando una contracción del 38% anual. A su vez, en lo que va del año la contracción del mismo se ubica en 24% anual, llegando a los US\$ 3.088 M.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (17/06/2011)

Con respecto a las exportaciones, las mismas alcanzaron en el mes de abril los US\$ 6.953 M, avanzando así un 12% interanual, explicado por un incremento de 20% en el precio y una merma de 7% en las cantidades vendidas. En particular, puede destacarse que Productos Primarios (PP), rubro que resultó inalterado en términos interanuales, tuvo un incremento en los precios del 35%, efecto compensando por la merma en las cantidades vendidas del 26% anual. En el acumulado del año, el agro arroja un avance del 37%, aunque con mayor peso relativo de las MOA.

Las importaciones resultaron en US\$ 5.653 M, avanzando un 38% anual (31%+ en cantidades y 5%+ en precios). Al tomar en conjunto aquellos rubros que se consideran insumos industriales, se observa un incremento del 75% en sus compras. El mayor dinamismo se observó en la compra de combustibles, cuyo avance es de 142% anual en lo que va del año.

COMERCIO EXTERIOR. GRANDES RUBROS

Millones de dólares y variación porcentual

	Abril			Enero-Abril		
	2010	2011	V%A	2010	2011	V%A
Exportaciones	6.206	6.953	12%	19.250	24.057	25%
Primarios	1.782	1.775	0%	4.046	5.489	36%
MOA	1.935	2.363	22%	5.961	8.186	37%
MOI	1.944	2.337	20%	6.902	8.174	18%
Combustibles	545	478	-12%	2.342	2.207	-6%
Importaciones	4.101	5.653	38%	15.168	20.969	38%
Bs.Capital	824	1.202	46%	3.275	4.373	34%
Pzas.Capital	870	1.146	32%	2.940	4.030	37%
Bs.Interm.	1.341	1.636	22%	4.983	6.475	30%
Combustibles	268	589	120%	803	1.943	142%
Bs.Consumo	483	626	30%	1.893	2.399	27%
Automotores	300	437	46%	1.219	1.697	39%
Resto	15	17	13%	55	53	-4%
Saldo	2.105	1.300	-38%	4.082	3.088	-24%

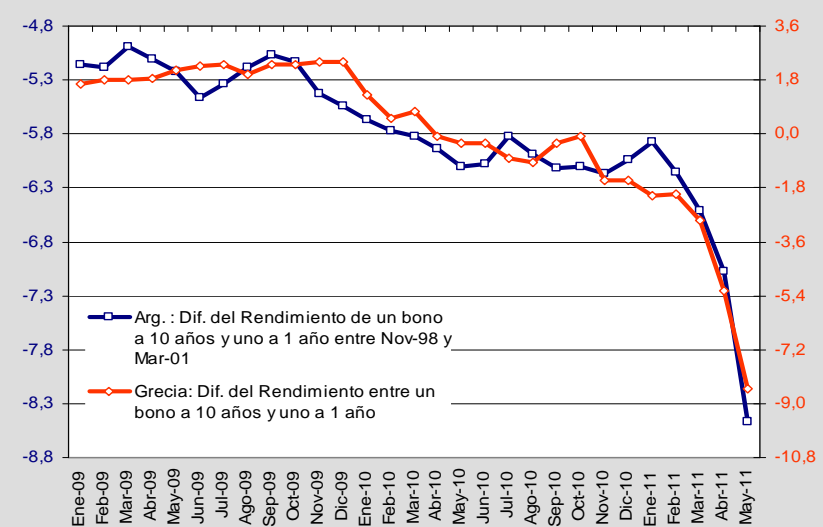
Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

BOLSA Y FINANZAS

Como ha trascendido en las últimas semanas, las agencias de calificación crediticia (Standard and Poor's, Moody's, Fitch Ratings) rebajaron la nota de la deuda soberana de Grecia hasta dejarla al límite del *default*. Tomando como referencia a S&P, la nota pasó de B (en el límite de bono "riesgoso") a CCC. De esta forma, el país heleno se transforma en uno de los más riesgosos del mundo (junto con Ecuador) en vistas de que la probabilidad de una "reestructuración" o "default" de la deuda alcanza ya el 70%, de acuerdo con Moodys. Esto ha impactado en la mayoría de los mercados, los cuales registraron bajas significativas en los últimos tiempos.

De hecho, en 2011 la economía seguiría en caída. De un descenso en el producto del 4,5% en 2010, este año el PIB bajaría un 3%. A su vez, la tasa de desempleo como porcentaje de la PEA pasaría del 12% en 2010 al 15% en 2011. No obstante, el ingreso fiscal crecería del 40% del PIB en 2010 al 42% del PIB en 2011 (como parte de las privatizaciones). Con un gasto que ronda el 50% del PIB, esto no parece suficiente y es por esta razón que los bonos cada vez se acercan más a la zona de default. Además, la diferencia entre el rendimiento de los bonos de corto plazo y los de largo plazo está en aumento y a favor de los primeros. Esto indica que los inversores demandan una mayor tasa para

EVOLUCIÓN DE LA YIELD CURVE DE GRECIA Y ARGENTINA PRE CRISIS



Fuente: OJF & Asociados en base a Bolsar y Banco Central de Grecia

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (17/06/2011)

invertir en el corto plazo en la economía helena. La evolución se “parece” a la de los bonos argentinos entre Nov-98 y Mar-01 (a unos meses del default argentino). En consecuencia, la situación no parece sencilla de hacer frente en vistas de que las soluciones distan de encaminar a la economía griega en el largo plazo, sino que privilegian el mandar señales de corto plazo.

MONEDA

En el último año, las colocaciones del Sector Público en los bancos comerciales han dinamizado los depósitos en pesos del sistema financiero. Éstos crecieron un 43% interanual en mayo (stock promedio de \$ 375.278 M), mientras que las colocaciones privadas un 38% anual. Considerando el total de los depósitos denominados en moneda local, las colocaciones que más se expandieron fueron los plazos fijos y las cuentas corrientes, los cuales explicaron respectivamente el 48% y el 34% de la variación absoluta del total. Adicionalmente, el crecimiento anual de los plazos fijos totales (pesos y dólares) del Sector Oficial fue 20 pp. superior al de los depósitos a plazo totales (42% anual), en tanto que estas colocaciones del sector privado crecieron un 33% anual.

A pesar del importante aumento de los plazos fijos, merece señalarse que ese dinamismo estuvo atado principalmente a los segmentos más cortos, es decir, los menores a 180 días (crecieron un 51% anual). En rigor, continúa siendo muy elevada la proporción de colocaciones “cortas” dado que el 48% de los plazos fijos en pesos está colocado a menos de 60 días, el 64% a menos de tres meses, y el 88% tiene una madurez inferior a los 180 días. Una de las causas de esto, estrictamente vinculada al sector privado, sería el actual contexto de estabilidad de las tasas de interés pasivas (las que pagan los bancos por los depósitos, por ejemplo la BADLAR). En promedio, el costo del dinero en pesos aumentó menos de 100 puntos básicos en un año, y aquellas tasas denominadas en dólares se mantuvieron prácticamente constantes.

No obstante esto, la recuperación de los plazos fijos privados totales superó la inflación. Esta mayor preferencia por los depósitos (en pesos pagaron una TNA de entre 9% y 10%) estaría vinculada a la baja rentabilidad del dólar como consecuencia de la estabilidad del tipo de cambio en los últimos doce meses (la tasa de devaluación anual fue de 5%). Por otra parte, el análisis de los depósitos públicos no responde a la misma lógica de riesgo y de tasas de interés que rige en el sector privado, sino que se vincula con las necesidades de financiamiento y de gasto fiscal.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

Las expectativas inflacionarias en mayo, según el relevamiento de la Universidad Torcuato Di Tella, se ubicaron en un 29,5% para el promedio nacional, 0,8 pp. inferior a las de abril. En el interior del país se observa el resultado más elevado, donde en promedio las expectativas de inflación alcanzaron los 30,7 pp. Tanto en Capital Federal como en el Gran Buenos Aires, las mismas se redujeron en la variación mensual y se ubicaron en 27,7% y 29,4% respectivamente.

En relación a la confianza de los consumidores, según la misma Universidad, a nivel nacional en mayo aumentó 1,55 pp. respecto al mes anterior. Por su parte, en el Gran Buenos Aires el incremento fue de 1,35 pp., mientras que en el Interior del país se acrecentó en 1,05 pp.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

Si bien el contexto internacional continúa siendo positivo para Argentina y la región, lo cierto es que los riesgos están creciendo. Por un lado, crece la probabilidad de que Grecia entre en default o deba reestructurar su deuda de alguna manera y esto es sólo el comienzo de los problemas que aún puede enfrentar Europa. Irlanda, Portugal, España e incluso Italia están lejos de solucionar sus dificultades y no queda claro qué efectos podría causar una crisis aún más grave en Grecia.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (17/06/2011)

En Argentina, a diferencia de lo que pasa en los países desarrollados, la economía muestra señales positivas en el corto plazo. Sin embargo, los riesgos de mediano plazo que surgen del rebalanceo del actual "modelo" económico, que se hace cada vez más necesario realizar, junto con la incertidumbre en torno al futuro político, comienzan a dar señales negativas.

Así, en un marco de crecimiento en torno al 7% anual, con proyección para todo el año de 4,9% anual, la salida de capitales se aceleró en abril y mayo, evidenciando que empiezan a descontarse ciertos riesgos de la economía post-elecciones.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (17/06/2011)
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	May 11	178,0	0,5% ²	5,4%	6,7%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	May 11	176,3	-1,0% ²	6,2%	8,9%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Abr 11	163,1	3,0% ²	17,8%	16,1%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Abr 11	181,6	1,5% ²	9,9%	10,7%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Abr 11	2.154,3	2,1%	19,4%	28,9%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Abr 11	331,1	1,3% ²	10,4%	8,1%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	1 11	7,4	0,0 ⁹	-0,9	
Precios						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	May 11	270	0,7%	9,7%	3,9%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	May 11	471	0,9%	12,5%	5,0%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	May 11	4,12	0,6%	4,9%	2,8%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Abr 11	303	3,3%	8,5%	7,1%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	May 11	50.640	27,4%	29,0%	33,1%
Gasto de Capital ⁷	\$ M	Abr 11	3.507	-349	102	2.103
Gasto Primario ⁷	\$ M	Abr 11	30.378	287	7.764	28.522
Resultado Primario	\$ M	Abr 11	1.973	675	89	1.464
Pago de Intereses	\$ M	Abr 11	2.385	-226	-516	139
Resultado Financiero	\$ M	Abr 11	-412	901	605	1.325
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Abr 11	6.953	10,3%	12,0%	25,0%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Abr 11	5.653	0,3%	37,8%	38,2%
Saldo Comercial	US\$ M	Abr 11	1.300	633	-805	-994
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 10 Jun	52.131	3,7%	10,9%	6,5% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 10 Jun	177.375	5,4%	32,1%	9,6% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 10 Jun	276.852	5,7%	37,8%	36,0% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 10 Jun	287.886	1,6%	24,9%	12,3%
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 10 Jun	221.657	1,6%	43,5%	15,3% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 02 Jun	15,59	-0,09	11,31	0,65 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 02 Jun	11,23	4,86	184,79	9,46 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 20 Jun	622	46	-185	94
Merval en dólares	Puntos	Al 20 Jun	799	0,4%	43,7%	8,6%
Merval en pesos	Puntos	Al 20 Jun	3.269	0,6%	49,6%	11,2%
Índices de Confianza						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Indice	Mid May11	55,6	2,1%	14,3%	
Confianza del Consumidor (Fundación Mercado)	%	Mid May11	27,8%	-0,3%	1,7%	

* 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: LA ECONOMÍA EN TRANSICION**

Si bien el contexto internacional continúa siendo positivo para Argentina y la región, lo cierto es que los riesgos están creciendo. Por un lado, crece la probabilidad de que Grecia entre en default o deba reestructurar su deuda de alguna manera y esto es sólo el comienzo de los problemas que aún puede enfrentar Europa. Irlanda, Portugal, España e incluso Italia están lejos de solucionar sus dificultades y no queda claro qué efectos podría causar una crisis aún más grave en Grecia.

En Argentina, a diferencia de lo que pasa en los países desarrollados, la economía muestra señales positivas en el corto plazo. Sin embargo, los riesgos de mediano plazo que surgen del rebalanceo del actual "modelo" económico que se hace cada vez más necesario realizar, junto con la incertidumbre en torno al futuro político, comienzan a dar señales negativas.

Así, en un marco de crecimiento en torno al 7% anual, con proyección para todo el año de 4,9% anual, la salida de capitales se aceleró en abril y mayo, evidenciando que empiezan a descontarse ciertos riesgos de la economía post-elecciones.

EL CONTEXTO INTERNACIONAL

Si bien el contexto internacional continúa siendo positivo para Argentina y la región, lo cierto es que los riesgos están creciendo. Por un lado, crece la probabilidad de que Grecia entre en default o deba reestructurar su deuda de alguna manera y esto es sólo el comienzo de los problemas que aún puede enfrentar Europa. Irlanda, Portugal, España e incluso Italia están lejos de solucionar sus dificultades y no queda claro qué efectos podría causar una crisis aún más grave en Grecia.

En el caso de EE.UU., e crecimiento de la deuda pública sumado al final del Quantitative Easing que implica una fuerte demanda de bonos por parte del FED, podría llevar a un aumento de tasas de medio y largo plazo, lo cual tendría efectos negativos sobre los mercados, la liquidez mundial y la situación fiscal de muchos países atados al dólar. Adicionalmente, crece el riesgo de que China se desacelere debido a la sobre inversión que presenta la economía. No obstante, el caso de Grecia es el riesgo más cercano que puede tener efecto sobre toda Europa.

GRECIA: ¿A PASOS DEL DEFAULT?

Como ha trascendido en las últimas semanas, las agencias de calificación crediticia (Standard and Poors, Moodys, Fitch Ratings) rebajaron la nota de la deuda soberana de Grecia hasta dejarla al límite del *default*. Tomando como referencia a S&P, la nota pasó de B (en el límite de bono "riesgoso") a CCC. De esta forma, el país heleno se transforma en uno de los más riesgosos del mundo (junto con Ecuador) en vistas de que la probabilidad de una "reestructuración" o "default" de la deuda alcanza ya el 70% de acuerdo, con Moodys. En el día de hoy se reunirán 17 ministros de economía de la Euro Zona para decidir el futuro avance sobre la deuda de Grecia, que según las proyecciones del FMI y The Economist, pasaría del 120% del PIB en 2010 a cerca del 160% este año.

La posición de los países europeos sobre el tema Grecia se divide en dos. Por un lado los partidarios del ministro de Finanzas Alemán, Wolfgang Schaeuble, pretenden que el sector privado se haga cargo de una parte significativa de un nuevo paquete de ayuda para Grecia. Por el otro, de la mano de Jean-Claude Trichet, se rechaza la posibilidad de una reestructuración de la deuda. El plan alemán al que se resiste Trichet implica un nuevo paquete de rescate para Grecia, por alrededor de € 90.000 M. Dentro de estos, unos € 45.000 M sería financiado por el FMI y los gobiernos europeos, mientras que el resto

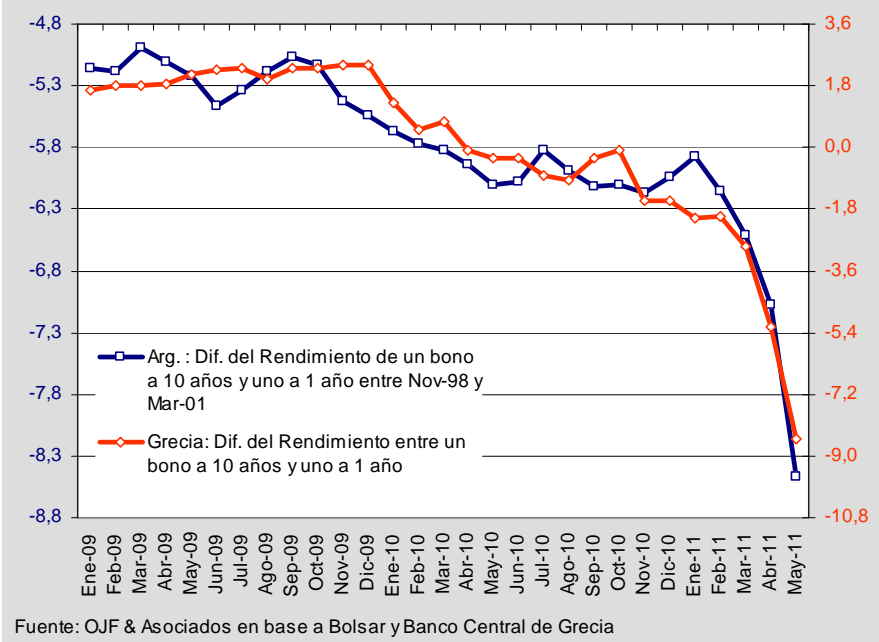
SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (17/06/2011)

saldría de las privatizaciones que está llevando adelante Grecia de una reestructuración voluntaria de acreedores privados.

Claramente la solución al problema griego esta lejos de resolverse y los conflictos se siguen acumulando. En 2011, la economía seguiría en caída. De un descenso en el producto del -4,5 % en 2010, este año el PIB bajaría un -3%. A su vez, la tasa de desempleo como porcentaje de la PEA pasaría del 12% en 2010 al 15% en 2011. No obstante, el ingreso fiscal crecería del 40% del PIB en 2010 al 42% del PIB en 2011 (como parte de las privatizaciones). Con un gasto que ronda el 50% del PIB, esto no parece suficiente y es por esta razón que los bonos cada vez se acercan más a la zona de default.

Como hicimos hincapié en el informe de Economía Internacional del mes de Mayo, la diferencia entre el rendimiento de los bonos de corto plazo y los de largo plazo esta en aumento y a favor de los primeros. Esto indica que los inversores demandan una mayor tasa para invertir en el corto plazo en la economía helena. La evolución se "parece" a la de los bonos argentinos entre Nov-98 y Mar-01 (a unos meses del default argentino). En consecuencia, la situación no parece sencilla de hacer frente en vistas de que las soluciones distan de encaminar a la economía griega en el largo plazo, sino más bien que privilegia el mandar señales de corto plazo.

EVOLUCIÓN DE LA YIELD CURVE DE GRECIA Y ARGENTINA PRE CRISIS



ARGENTINA: LA INCERTIDUMBRE POLÍTICA COMIENZA A COLARSE EN LA ECONOMÍA

En el medio de una economía global que cruje, la economía argentina parece mostrarse sólida. Si bien continúan latentes un listado de riesgos y desafíos crecientes por medidas postergadas debido a su impopularidad, la situación actual puede verse como positiva. La elevada liquidez mundial como respuesta a los problemas en los países desarrollados, los altos precios de los commodities agrícolas y el crecimiento de Latinoamérica en su conjunto evidencian un buen contexto al menos de corto plazo para la economía argentina. Al tiempo que las altas ganancias de las empresas, el elevado valor de la tierra agrícola derivado de su alta rentabilidad y la expansión del consumo dan razones al optimismo en cuanto a la gestión económica actual. Sin embargo, la incertidumbre sobre el futuro político se traduce en un incremento de la salida de capitales privados, al tiempo que se desconoce como se actuará frente a los riesgos generados por el actual "modelo" económico.

Más allá del doble incremento de la tasa de interés de referencia europea de los últimos meses, las tasas internacionales continúan ubicándose en niveles históricamente bajos. Esto puede verse como una de las razones por las cuales los precios de los commodities agrícolas se ubican en niveles muy elevados.

De todas formas, como se señaló anteriormente existe el riesgo de un incremento de las tasas de interés por parte de la FED, que genere una contracción de la liquidez mundial. Esto, tendría efectos

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (17/06/2011)

sobre los precios de los commodities agrícolas. Por lo tanto, si bien este proceso no se daría en el corto plazo, se destaca que el período de commodities altos no durará por siempre (al menos no en los valores actuales).

Los países desarrollados mantienen las tasas de interés en niveles muy bajos respondiendo a la necesidad de continuar empujando una economía que no despega, pero benefician así las cuentas externas y públicas de Argentina y otros países exportadores de alimentos. Permitiendo además continuar incentivando el consumo y garantizar un crecimiento del PIB que este año estimamos será en torno al 4,9% anual.

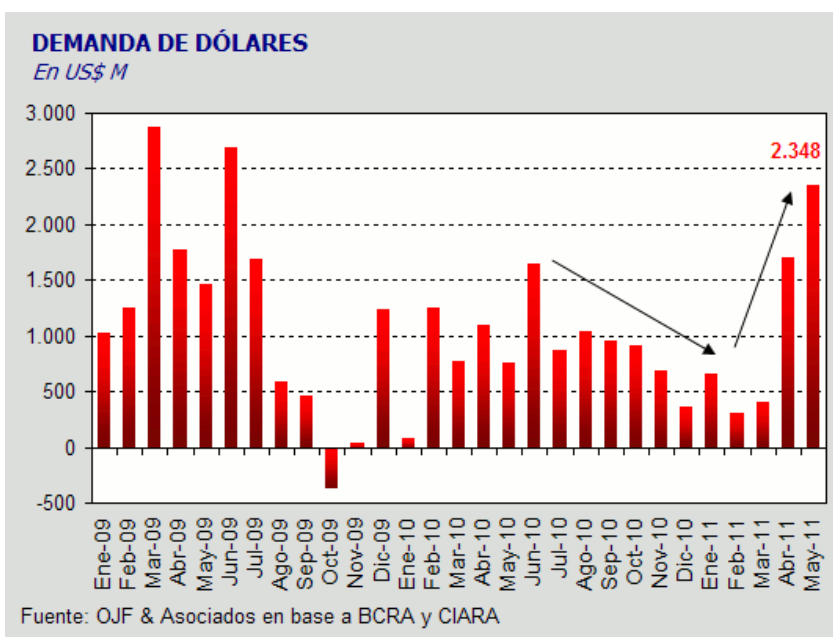
Esto, si bien se da en un marco de inflación elevada, se traduce en una mejora en las condiciones económicas de muchas empresas y consumidores argentinos, quienes, por lo tanto, tienen una mayor aprobación de la gestión económica del gobierno nacional que un año atrás. Hay que destacar en esta línea, que los salarios en dólares del sector registrado ya son un 11% superiores a los del fin de la Convertibilidad.

Sin embargo, como ya se ha señalado en informes anteriores, hay ciertos riesgos y desafíos en materia económica. Por lo que, a pesar que la situación económica continúa siendo positiva para un elevado porcentaje de la población, el mayor interrogante se plantea en torno a cómo será el rebalanceo del actual modelo que permita corregir estos desequilibrios. En síntesis, los principales desafíos del actual modelo se plantean porque:

- *Se debilitaron los pilares del "modelo":*
 1. *Desaparición del superávit fiscal.*
 2. *Pérdida de competitividad, tipo de cambio real apreciado.*
 3. *Se desvanece el superávit de cuenta corriente.*
- *Existencia de cuellos de botella en algunos sectores, en particular el energético.*
- *Persistencia de inflación elevada.*

La necesidad de rebalancear el modelo es cada vez más notoria, sin embargo a menos de 4 meses de las elecciones presidenciales no se conoce cómo se hará dicho rebalanceo, dada la incertidumbre política en la que está inmersa Argentina.

Es por ello, que a pesar del buen contexto internacional para el país y las oportunidades que tiene el país como productor de alimentos, y el buen contexto local de crecimiento económico y la mejora en las encuestas de confianza de los consumidores, comienza a evidenciarse en variables económicas dicha incertidumbre. Como muestra de ello, además de cierta desaceleración en el nivel de inversiones, se



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (17/06/2011)

intensificó la salida de capitales privados. Así, en mayo se demandaron US\$ 2.348 M, el tercer mayor registro de los últimos dos años y medio.

Adicionalmente, se observa también que los bonos en dólares de mediano plazo, de 4 años de *duration*, están pagando un interés de hasta cinco puntos por encima de un bono de corto plazo de 2 años, que paga 2,5% anual. Esto se debe a la incertidumbre que gira en torno al mediano plazo de la economía argentina.

En síntesis, la coyuntura económica actual no plantea grandes dificultades en el corto plazo, pero si se presentan riesgos en el mediano plazo. Por lo que la incertidumbre en torno a cómo se dará el rebalanceo que debe realizarse al “modelo” actual producto de la indefinición política, está comenzando a dañar la economía de corto plazo.

Por lo tanto, hay que seguir muy cerca las noticias políticas, para poder entender el movimiento de las variables económicas.

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: info@fundacionnorteysur.org.ar

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 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.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (17/06/2011)

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 (17/06/2011)

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 66

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2009 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: Soluciones que complican. Abril 2011

NyS N° 070

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