

nys N° 081

# SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

## La necesidad tiene cara de hereje

### NEWSLETTER DEL MES DE ABRIL

Abril 23, 2012

**CONTENIDO**

<b>SITUACIÓN ECONÓMICA .....</b>	<b>2</b>
<i>Producción y Consumo .....</i>	<i>2</i>
<i>Inflación.....</i>	<i>2</i>
<i>Situación Fiscal .....</i>	<i>3</i>
<i>M&amp;A e inversiones más importantes .....</i>	<i>3</i>
<i>Sector Externo .....</i>	<i>3</i>
<i>Bolsa y Finanzas.....</i>	<i>4</i>
<i>Moneda .....</i>	<i>4</i>
<i>Confianza de los agentes económicos.....</i>	<i>5</i>
<i>Perspectivas de corto plazo .....</i>	<i>5</i>
<b>ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES .....</b>	<b>7</b>
<i>SINTESIS: La necesidad tiene cara de hereje .....</i>	<i>7</i>
<i>Argentina: de la sintonía fina al volantazo.....</i>	<i>7</i>
<i>Internacional: señales amarillas en China.....</i>	<i>9</i>
<b>SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION .....</b>	<b>12</b>
<b>CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR .....</b>	<b>13</b>
<b>“BASES PARA EL LARGO PLAZO”: Orden de suscripción.....</b>	<b>16</b>

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

En marzo, el crecimiento económico fue de 2,2% anual. Esto significa una desaceleración importante del crecimiento, que se evidenció especialmente en rubros como Intermediación Financiera y Construcción. En este último caso, el sector registró en el tercer mes del año un crecimiento de 1,7% anual, esto es el menor crecimiento del rubro en casi dos años. El sector de Intermediación Financiera creció en marzo un 8,5%. Cabe destacar que este crecimiento significa una gran ralentización respecto al fuerte dinamismo que este rubro tuvo durante los últimos años (en 2011 creció un 24%). Esta desaceleración (es el menor crecimiento desde octubre 2010), responde a los efectos del control de cambios y la reciente reforma de la carta orgánica del BCRA sobre el mercado financiero y bancario.

Asimismo, la industria registró un crecimiento del 1,7% anual. En parte por la fuerte restricción a las importaciones de insumos industriales, pero también muy influenciada por el deterioro que sufre la economía brasilera, la industria evidencia en lo que va del año un claro proceso de reducción del crecimiento.

En los meses que siguen, la performance de la actividad general se verá condicionada internamente por el menor ritmo de crecimiento del consumo privado y por el impacto en la industria de las trabas a la importación.

**INFLACIÓN**

En base a nuestro relevamiento los precios aumentaron un 1,7% en marzo, registrándose así una inflación anual del 23,2%. El mayor incremento del mes se observó en el rubro Vivienda (+5,6%) producto de la suba en los precios de Reparaciones y Gastos Comunes del Hogar, es decir de las expensas. La quita de subsidios en algunos barrios generó un incremento en las expensas producto del mayor gasto en energía eléctrica principalmente.

Por otro lado, el rubro de mayor incidencia en la inflación del mes fue nuevamente el de Alimentos y Bebidas. Los precios del rubro aumentaron 3,2% en el mes. Por último, se destaca la baja en los precios de Turismo dada la finalización de la temporada estival, que influyó en la caída del 2,3% en los precios del rubro Esparcimiento.

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

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Vivienda	5,6%	0,66
Alimentos y bebidas	3,2%	1,15
Indumentaria	0,5%	0,02
Equip. y Funcionamiento del Hogar	0,4%	0,02
Salud	0,3%	0,03
Bienes Varios	0,3%	0,01
Transporte y comunicaciones	0,2%	0,03
Educación	0,1%	0,01
Esparcimiento	-2,3%	-0,20
<b>Estimación inflación MARZO</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,7</b>
<b>INFLACIÓN ANUAL</b>	<b>23,2%</b>	

Fuente: OJF &amp; Asociados

Así, la inflación anual se ubicó en 23,2% anual, ratificando la tendencia a la leve alza que se espera para 2012 respecto de la inflación registrada en 2011.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2012)

### SITUACIÓN FISCAL

La recaudación tributaria registró en el mes de marzo un incremento anual del 29,1%, totalizando \$ 48.363 M. La incidencia del alza de precios en el aumento de la recaudación no es menor ya que los rubros ligados a la inflación, como ser el IVA, son aquellos de mayor preponderancia.

El IVA total, con un aumento anual del 17,1%, alcanzó \$ 13.972 M. Mientras que el IVA DGI registró una variación del 38,4%, el IVA aduanero cayó en un 15% como consecuencia de las trabas a las importaciones. Por la misma razón es que, en tanto en marzo del 2011 los derechos de importación habían crecido en un 37%, el mes pasado lo hicieron solamente en un 0,3%. Asimismo, los derechos de exportación fueron los que mayor incremento evidenciaron (+44,8% anual), totalizando \$ 6.810 M.

Por su parte, los recursos provenientes de la seguridad social sumaron \$ 12.815 M, lo cual representa un incremento anual del 36%. En particular, los aportes personales registraron un alza cercana al 42% y las contribuciones patronales aumentaron un 40,5%. La suba en el rubro en cuestión se relaciona fundamentalmente con las recomposiciones salariales.

### M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

Laboratorios Richmond se quedó con la totalidad del paquete accionario de Penn Pharmaceuticals, comprando el 40% de la participación que no poseía. El monto de la operación fue de US\$ 11M.

Nutrasoil, fabricante argentina de productos biológicos para la agroindustria, cerró un acuerdo de asociación con la compañía norteamericana Intx. El convenio contempla el ingreso del grupo estadounidense como accionista de Nitrasoil.

Swiss Medical Group completó la adquisición del 100% del paquete accionario de Liberty ART. El monto de la operación no fue revelado. El cierre de la operación está sujeto a la aprobación de la Superintendencia de Seguros de la Nación y su par de Riesgos del Trabajo.

La multinacional GreenPampas invertirá US\$ 400M para levantar una planta de bioetanol en Santa Fe. La producción será destinada tanto al mercado interno, como externo (Estados Unidos y Brasil).

### SECTOR EXTERNO

En marzo, el saldo comercial alcanzó los US\$ 2.969 M, resultando en un incremento de 108% anual. Dicho aumento se observó pese a la desaceleración en las exportaciones, las cuales alcanzaron los US\$ 6.276 M (+2% anual). Esto estuvo más que compensado por la merma en las compras al exterior de 8% anual, las cuales se ubicaron así en los US\$ 5.199 M.

En la determinación del saldo comercial en el tercer mes del año influyeron diversos factores. Por un lado, la contracción en las importaciones estuvo determinada por la fuerte merma en Bienes de Consumo y Bienes de Capital (cuya suma representa el 47% del total importado). A su vez, y considerando el fuerte incremento que experimentaron las compras al exterior de Combustibles en el mes equivalente del año pasado, la caída de 19% se debe a la base de comparación.

#### COMERCIO EXTERIOR. GRANDES RUBROS

*Millones de dólares y variación porcentual*

	Marzo			Enero-Marzo		
	2011	2012	V%A	2011	2012	V%A
<b>Exportaciones</b>	<b>6.159</b>	<b>6.276</b>	<b>2%</b>	<b>16.900</b>	<b>18.283</b>	<b>8%</b>
Primarios	1.510	1.547	2%	3.680	4.288	17%
MOA	2.036	1.969	-3%	5.759	5.945	3%
MOI	1.955	2.266	16%	5.725	6.345	11%
Combustibles	658	495	-25%	1.735	1.705	-2%
<b>Importaciones</b>	<b>5.642</b>	<b>5.199</b>	<b>-8%</b>	<b>15.330</b>	<b>15.314</b>	<b>0%</b>
Bs.Capital	1.103	876	-21%	3.123	2.963	-5%
Pzas.Capital	1.092	1.269	16%	2.929	3.200	9%
Bs.Intern.	1.731	1.560	-10%	4.839	4.706	-3%
Combustibles	609	494	-19%	1.369	1.334	-3%
Bs.Consumo	637	498	-22%	1.773	1.669	-6%
Automotores	452	476	5%	1.261	1.372	9%
Resto	17	26	53%	37	71	92%
<b>Saldo</b>	<b>517</b>	<b>1.077</b>	<b>108%</b>	<b>1.570</b>	<b>2.969</b>	<b>89%</b>

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2012)

De este modo, al tercer mes del año el saldo comercial ya se expandió un 89% anual, alcanzando los US\$ 2.969 M. En este sentido, las importaciones se ubicaron levemente por debajo de su valor de 2011, a lo cual se le añade el incremento de las ventas al exterior por US\$ 18.283 M (+8% anual), dejando un superávit en crecimiento.

### BOLSA Y FINANZAS

El efecto de la expropiación de YPF fue significativo en el mercado de capitales. Los inversores internacionales, que representan el 88% del componente free float del paquete accionario, desarmaron masivamente sus posiciones en la compañía. La cotización de la acción en Nueva York fue suspendida entre el lunes (día del anuncio) y el martes de la semana pasada. No obstante, el precio cayó un 35% en la última semana, desde US\$ 21,95 hasta US\$ 14,53. En Buenos Aires, la acción se deterioró casi un 35% en el mismo lapso. Estos cambios implicaron una pérdida de valor de mercado del orden de los US\$ 2.400 M en sólo 4 ruedas. Asimismo, considerando la capitalización bursátil de la empresa en enero, a la fecha YPF perdió alrededor de US\$ 11.000 M. Actualmente, el mercado valúa a la empresa en US\$ 5.740 M, es decir, casi un 4% del valor de Petrobras (US\$ 158.500 M).

Paralelamente, se incrementó el riesgo país medido a través del EMBI que calcula JP Morgan. El EMBI de Argentina alcanzó 1.048 bp el 18 de abril, llegando a ser la economía más riesgosa de la región (a los ojos de inversores internacionales) superando el riesgo país de Venezuela. Es decir, que los mercados internacionales cobrarían al país al tomar deuda un spread de 10,5 pp. por encima de la que exigen a EE.UU. En este escenario, la tasa anual que Argentina debería pagar para emitir bonos sería de 12,5% en dólares debido a la incertidumbre en materia de seguridad jurídica e institucional que la medida generó.

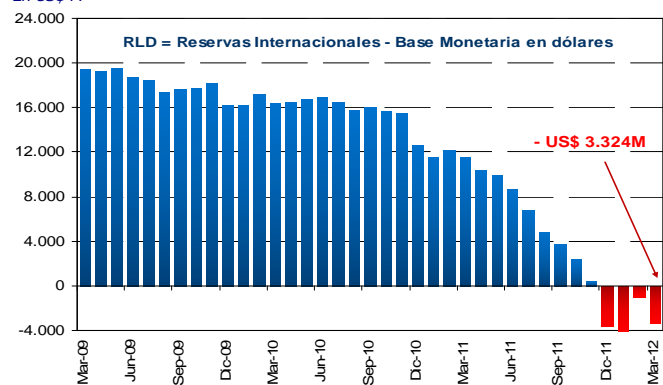
### MONEDA

El stock de reservas del BCRA no puede respaldar la base monetaria en dólares desde hace 4 meses. En la actualidad, las “reservas de libre disponibilidad” son negativas en US\$ 3.324 M. Es por esto que, además de la modificación de la Carta Orgánica (C.O.), también se modificó la Ley de Convertibilidad 23.928 (se derogaron los artículos 4º y 5º y se modificó el 6º) en busca de recuperar la capacidad del BCRA para otorgar préstamos en dólares al Tesoro. Si bien se mantuvo el concepto de “reservas de libre disponibilidad”, las mismas no estarán atadas al dinero de alta potencia (antes eran prenda común de la base monetaria) sino que el nivel óptimo de reservas será establecido por el directorio atendiendo a parámetros dinámicos y sin ninguna regla fija.

Por otro lado, la nueva C.O. exige al BCRA de la obligación de presentar un Programa Monetario anual con metas de control de la cantidad de dinero, que previamente funcionaba como target para controlar los movimientos de precios mediante metas para la oferta monetaria. El incumplimiento de la presentación de estas estimaciones era previamente causal de remoción de los miembros del directorio. A partir de ahora, el Banco Central deberá publicar antes del inicio de cada año sus objetivos y planes de política en materia monetaria, financiera, crediticia y cambiaria, pero no necesariamente un target de inflación o de dinero.

#### RESERVAS DE LIBRE DISPONIBILIDAD (RLD)

En US\$ M



Fuente: OJF & Asociados en base a BCRA

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2012)

---

### CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

En abril, según el relevamiento de la Universidad Torcuato Di Tella, la mediana en la encuesta de expectativas de inflación para los próximos 12 meses fue de 30% a nivel nacional. Al considerar el promedio de las mismas, en el interior se incrementaron en 8 pp. con respecto a diciembre de 2011, viéndose aquí el mayor aumento. En el promedio nacional, en lo que va del año aumentaron 2,7 pp. ubicándose a abril en 37,1%.

En relación a la confianza en el gobierno, indicador también estimado por la misma universidad, en los últimos meses esta se ha visto sustancialmente reducida. Así, en los meses comprendidos entre enero y marzo la evaluación general del gobierno en relación al último trimestre del año se contrajo 8% trimestral. Por su parte, la percepción de la eficiencia así como también de la honestidad se redujeron un 4,5 y 4,6% trimestral.

### PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

El envío al Congreso Nacional del proyecto de Expropiación del 51% del paquete accionario de YPF, la principal empresa del país, constituye un acontecimiento de importancia en la historia económica argentina. Aún son inciertas las consecuencias que esta medida puede generar, porque la magnitud del hecho no sólo impacta en los actores del sector.

Por otro lado, si bien esta medida es de una profunda sensibilidad social dado que se ponen en juego cuestiones de “soberanía” y “nacionalismo”, los números indicarían que se tomó no por convicción sino por necesidad. Los problemas de abastecimiento energético están deteriorando las cuentas fiscales y externas y la solución que se encontró fue la expropiación del 51% de las acciones de YPF.

Sin embargo, por el momento se desconoce el impacto que tendrá la medida en cuanto al incremento de la exploración y producción de petróleo y gas natural. Sin la suficiente inversión que se requiere en el sector (en torno a los US\$ 6.000 a 10.000 M por año), es muy difícil que se logre el autoabastecimiento energético sólo por el cambio de manos de la compañía.

Por último, esta decisión puede dañar el clima de inversión del país (el riesgo país aumentó 7,5% desde el anuncio). De todas formas, no se espera que esto constituya una práctica generalizada de ahora en más, pero sí es un nuevo ejemplo (como con la estatización de las AFJP) de que la necesidad tiene cara de hereje y de que las soluciones se pueden volver “creativas” siempre que sea necesario.

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2012)**
**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	mar 12	170,3	0,7% <sup>2</sup>	2,2%	2,5%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	mar 12	183,1	-1,3% <sup>2</sup>	1,7%	2,2%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	mar 12	154,0	-0,3% <sup>2</sup>	-4,9%	0,1%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	feb 12	167,5	-5,2% <sup>2</sup>	-0,5%	2,4%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	feb 12	2.301,2	-2,2%	21,3%	18,7%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	feb 12	354,5	0,5% <sup>2</sup>	9,3%	9,6%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	IV 11	6,7	-0,5 <sup>9</sup>	-0,7	
<b>Precios</b>						
Indice de Precios al Consumidor	Abr-08=100	mar 12	291	0,9%	9,8%	2,6%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	mar 12	521	1,0%	12,7%	3,0%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	mar 12	4,37	0,2%	7,6%	1,5%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	ene 12	286	1,0%	0,4%	1,0%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	mar 12	48.363	2,3%	29,1%	29,1%
Gasto de Capital <sup>7</sup>	\$ M	feb 12	4.213	-686	1.249	2.389
Gasto Primario <sup>7</sup>	\$ M	feb 12	35.271	-4.818	8.118	18.353
Resultado Primario	\$ M	feb 12	698	76	-744	-2.227
Pago de Intereses	\$ M	feb 12	603	-2.835	37	1.457
Resultado Financiero	\$ M	feb 12	95	2.910	-781	-3.685
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	mar 12	6.276	2,9%	2,9%	8,2%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	mar 12	5.199	9,3%	-7,9%	-0,0%
Saldo Comercial	US\$ M	mar 12	1.077	-264	618	1.389
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 13 abr	47.598	0,9%	-7,9%	2,6% <sup>3</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 13 abr	222.467	0,9%	32,1%	-0,2% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 13 abr	340.863	0,0%	27,9%	4,4% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 13 abr	346.384	2,2%	26,8%	6,3%
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 13 abr	301.253	1,0%	41,4%	4,1% <sup>3</sup>
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 23 abr	17,24	-0,33	1,69	-8,02 <sup>3</sup>
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 23 abr	12,81	0,56	2,00	-4,38 <sup>3</sup>
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 24 abr	862	-105	307	40
Merval en dólares	Puntos	Al 24 abr	524	-8,9%	-37,3%	-18,5%
Merval en pesos	Puntos	Al 24 abr	2.311	-8,2%	-32,1%	-17,1%
<b>Índices de Confianza</b>						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Indice	Mid mar12	50,2	-4,6%	-12,5%	
Confianza del Consumidor (Fundación Mercado)	%	Mid mar12	28,4%	0,8%	0,6%	

\* Ajustado por principales precios de exportación e importación

1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

2: Variación desestacionalizada

3: Variación versus diciembre 2011

4: minorista casas de cambio (venta)

5: Circulación Monetaria+encajes en \$

6: Promedio mensual (préstamos en pesos + préstamos en dólares)

7: Excluye Transferencias a las Provincias

8: Relevamiento Total País

9: Variación respecto al trimestre anterior

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

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2012)

### ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES

#### SINTESIS: LA NECESIDAD TIENE CARA DE HEREJE

*El envío al Congreso Nacional del proyecto de Expropiación del 51% del paquete accionario de YPF, la principal empresa del país, constituye un acontecimiento de importancia en la historia económica argentina. Aún son inciertas las consecuencias que esta medida puede generar, porque la magnitud del hecho no sólo impacta en los actores del sector.*

*Por otro lado, si bien esta medida es de una profunda sensibilidad social dado que se ponen en juego cuestiones de "soberanía" y "nacionalismo", los números indicarían que se tomó no por convicción sino por necesidad. Los problemas de abastecimiento energético están deteriorando las cuentas fiscales y externas y la solución que se encontró fue la expropiación del 51% de las acciones de YPF.*

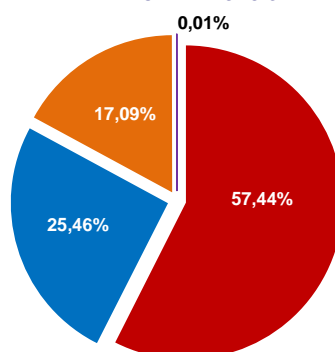
*Sin embargo, por el momento se desconoce el impacto que tendrá la medida en cuanto al incremento de la exploración y producción de petróleo y gas natural. Sin la suficiente inversión que se requiere en el sector (en torno a los US\$ 6.000 a 10.000 M por año), es muy difícil que se logre el autoabastecimiento energético sólo por el cambio de manos de la compañía.*

*Por último, esta decisión puede dañar el clima de inversión del país (el riesgo país aumentó 7,5% desde el anuncio). De todas formas, no se espera que esto constituya una práctica generalizada de ahora en más, pero sí es un nuevo ejemplo (como con la estatización de las AFJP) de que la necesidad tiene cara de hereje y de que las soluciones se pueden volver "creativas" siempre que sea necesario.*

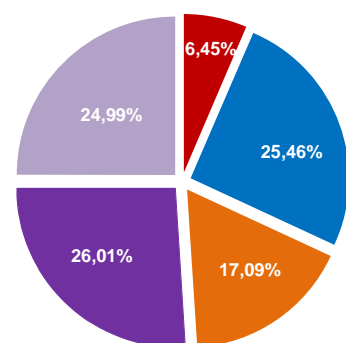
#### ARGENTINA: DE LA SINTONÍA FINA AL VOLANTAZO

La Argentina evidencia una clara limitante en la provisión de energía, que ha ido deteriorando las cuentas fiscales y el balance de pagos. Para corregir esta situación se podrían haber tomado diversos caminos, pero se eligió uno que al menos es controversial tanto interna como externamente: la expropiación del 51% del paquete accionario de YPF, la principal empresa productora de petróleo y gas en el país. Con esto se intentará lograr que salgan menos dólares vía importación de combustibles al tiempo que el envío de dividendos al exterior también será menor. Por otro lado, más allá de las opiniones encontradas, esta medida influye en la sensibilidad en la población, dado que se la relaciona con el sentimiento de soberanía. Sin embargo, los números indican que no se decidió por convicción o por ideología, sino por necesidad. Cabe preguntarse, adicionalmente, cómo se solucionará la restricción energética, dado que sólo el cambio de manos en la conducción de la empresa no garantiza mayores niveles de exploración y producción. El logro de este objetivo es el que se debe analizar de ahora en más, ya que constituye uno de los condicionantes actuales al crecimiento del país, al que el deterioro de la seguridad jurídica parece también limitarlo.

**PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE YPF**  
ANTES DEL ANUNCIO



SI SE APRUEBA EL PROYECTO



■ Repsol YPF ■ Petersen Energía S.A.  
■ Bolsa (Free Float) ■ Estado Nacional  
■ Provincias

Fuente: OJF & Asociados en base a MECON



## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2012)

La presidenta Cristina Fernández de Kirchner envió un proyecto de ley al Congreso para expropiar el 51% del patrimonio de YPF correspondiente a la española Repsol, quien actualmente controla la mayoría del paquete accionario junto al accionista argentino, el Grupo Petersen Energía S.A.

La iniciativa oficial tiene previsto que, de las acciones expropiadas, el 51 por ciento quede en poder del Estado nacional y el 49 por ciento restante en las provincias productoras de hidrocarburos. Además, declara "de interés público nacional" a la actividad de hidrocarburos del territorio de la República Argentina.

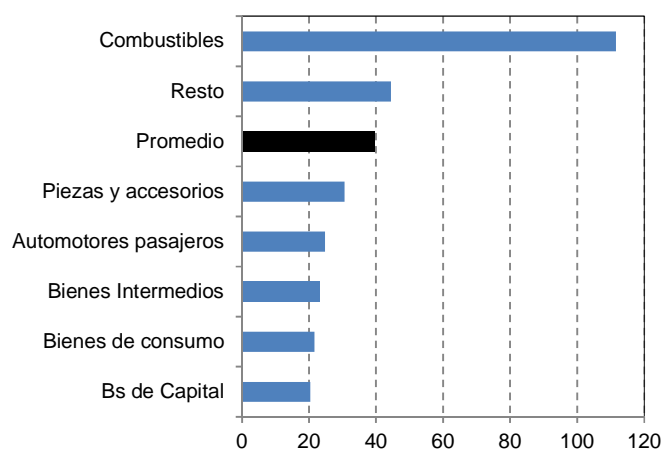
En este sentido, es importante destacar que esta actividad se encuentra estancada ante una demanda creciente. Esto se enmarca en un contexto donde, como consecuencia de la prohibición del aumento de los precios, se desincentivó la producción. De este modo, en 2011 la producción de petróleo crudo cayó un 6,1% anual y los metros perforados en exploración se redujeron un 5,5% anual.

El proyecto, denominado "Soberanía hidrocarburífera de la República Argentina", sostiene que "el objetivo prioritario es el logro del autoabastecimiento de hidrocarburos". Actualmente, y debido a la merma en la producción descrita, la compra al exterior de combustibles creció considerablemente, alimentando la contracción del saldo comercial. En 2011, la importación de éstos se incrementó en 110% anual, alcanzando los US\$ 9.397 M. Así, lo que fue históricamente un saldo positivo en el comercio de combustibles, en 2011 alcanzó un resultado en rojo por US\$ 3.198 M. Este año, se espera que el mismo se reduzca aún más, debido a la dependencia de la actividad económica de dicho insumo y la producción doméstica en declinación.

En síntesis, la restricción energética que enfrenta la economía y la restricción externa que esto provoca, evidenciada en el deterioro de la cuenta corriente del balance de pagos se pretende resolver ya no con "sintonía fina" sino con una medida que al menos es controversial y que tendrá tanto consecuencias internas como externas. Sin dudas plantea un cambio de rumbo en un gobierno que comenzó su nuevo período ejecutivo planteando cierta moderación pero que en la práctica evidencia una tendencia a enfrentar los desequilibrios de un "modelo" económico tras 9 años de gestión con medidas cada vez más heterodoxas. En este sentido, si bien la expropiación de YPF (que aún debe aprobarse en el Congreso Nacional, pero que dada su composición estaría asegurada) implica un grado más en la intensificación de esta tendencia porque pone en debate el manejo de la propiedad privada, se circunscribe en un tipo de políticas que desde comienzos del 2012 se están llevando a cabo.

### EN 2011

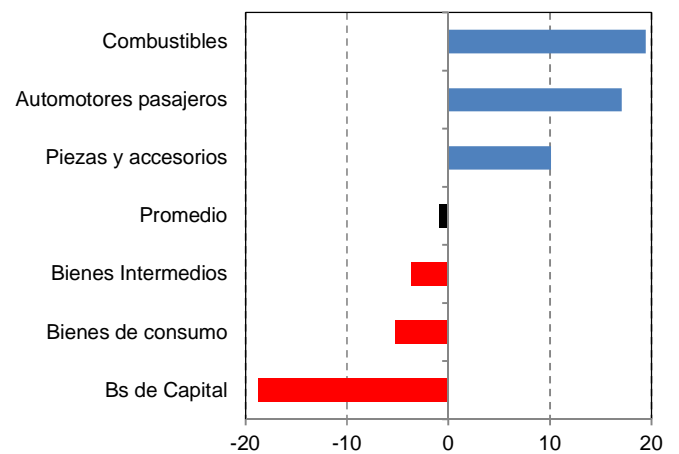
Var % anual



Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

### EN FEBRERO 2012

Según uso económico. Febrero 2012. Var % anual



Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2012)

---

El deterioro de la cuenta corriente del balance de pagos (que en 2011 fue superavitaria sólo por US\$ 17 M), es una de las causas de esta controversial medida, así como lo es de las restricciones a las importaciones de otro tipo de bienes. Dada la dependencia energética externa, las importaciones de combustibles aumentaron 110% en 2011. Esta tendencia continúa en 2012, en febrero las mismas aumentaron 19% anual. Es por ello que se restringen las importaciones de otros tipos de bienes, aun siendo vitales para el crecimiento.

Adicionalmente, cabe destacar cómo fue tomada esta medida por los mercados. En la Bolsa local, el papel de YPF perdió desde del viernes 13/04 un 30,4% de su valor. Asimismo, en el NYSE la negociación del ADR de la petrolera cayó 35,8% desde dicha fecha. En la misma línea, el riesgo país argentino aumentó 7,5% desde el anuncio de la medida y acciones de otras empresas de servicios públicos también se vieron afectadas: la acción de Edenor cayó 11,7% desde el 13/04, la de Telecom 8,6%, entre otras.

Sin embargo, además de cómo esta medida puede influir en las inversiones en el país, tanto de capitales extranjeros como locales, y por ende en el crecimiento, lo que no se ha dejado claro hasta el momento es cómo se solucionará la restricción energética.

Cabe destacar que la producción de YPF en 2011 representó el 34% de la producción total de petróleo del país y el 23% de la de gas natural. Es decir, aun logrando el incremento en la exploración y explotación por parte de YPF el aumento debería ser muy elevado para que se logre el autoabastecimiento energético. Por otro lado, las inversiones en el sector son costosas y aún es incierto cómo se afrontará dicho gasto, dada la delicada situación de las cuentas fiscales.

En síntesis, las limitantes que enfrentaba YPF y el conjunto de empresas del sector al crecimiento, producto de los precios de extracción en niveles comparativamente bajos, por el momento no se verían modificadas, por lo que el cambio de manos en la titularidad de la empresa no representa en sí mismo una solución a los problemas de abastecimiento energético.

### **INTERNACIONAL: SEÑALES AMARILLAS EN CHINA**

Los dos principales canales de transmisión de la crisis internacional en Argentina son Brasil, por la relación comercial industrial con dicho país, y China, al ser el principal comprador de soja. En este sentido el contexto externo actual no es malo para Argentina dado que los precios de la soja fueron los que más avanzaron en lo que va del año, dentro de los commodities agrícolas. Sin embargo, distintas señales dan cuenta de una desaceleración de la economía china, poniéndole un límite al incremento en el precio de la oleaginosa.

El precio de la soja en el mercado externo aumentó un 20% en lo que va del año, en tanto que los precios del trigo y maíz mantienen relativa estabilidad. Así la oleaginosa recuperó el valor evidenciado en la mayor parte del 2011. Esto es una muy buena noticia en el marco de una caída estimada en la producción de soja en Argentina del 13% anual. De esta forma, el crecimiento anual del 5% en el precio compensa al menos en parte la caída en la producción.

Sin embargo, la economía china comenzó a evidenciar señales amarillas que le quitan optimismo a este buen presente en cuanto a precios de la soja.

En el primer trimestre de este año el PIB de China creció un 8,1% anual, siendo la cifra más baja en tres años. El dato se ubicó por debajo de lo que se esperaba (8,4%) y se redujo respecto del último trimestre de 2011 (8,9%). En la baja influyó el debilitamiento de los datos de actividad de los meses de

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2012)

enero y febrero. Pero en marzo mejoraron guarismos claves, incluyendo la producción industrial, ventas al por menor y los nuevos préstamos. Estos hechos se enmarcan en un escenario de políticas macroeconómicas expansivas que buscan "suavizar" el aterrizaje del ritmo de crecimiento del gigante asiático.

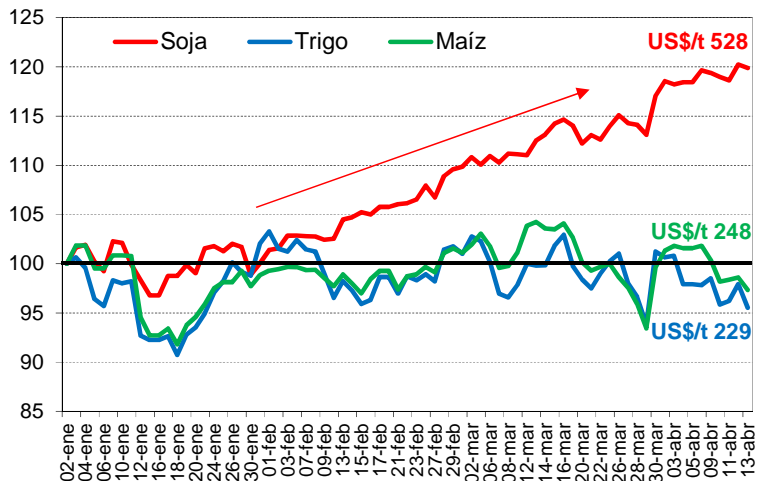
Por otra parte, la ralentización de la economía aminoró el aumento de precios. La tasa de inflación fue de 3,6% anual en marzo, acelerándose levemente respecto del dato de febrero (3,2%). Sin embargo, tomando el promedio de ambos meses, la variación de los precios fue la menor desde mediados de 2010. En tanto, la inflación en alimentos fue de 7,5% anual en una tendencia descendente desde el máximo de 14,8% registrado en julio de 2011.

Por último, los precios en el mercado inmobiliario también mostraron caídas. De un total de 70 ciudades 38 evidenciaron precios inferiores a los de marzo de 2011. Dada la vinculación del mercado de viviendas y el crecimiento chino, la caída en los precios constituye una clara señal de alarma, porque se da en un sector clave para la economía china.

En conclusión, por el momento los precios de los commodities agrícolas, en particular los de la soja se mantienen elevados, compensando en parte la caída en la producción argentina. Así, se observará una caída en el valor de la cosecha agrícola argentina pero no por impacto de la situación internacional, que sigue siendo favorable en este punto. Sin embargo, las señales de desaceleración en el crecimiento del país que importa el 60% de las importaciones mundiales de soja, se presentan como señales amarillas a tener en cuenta. El precio de la soja tiene alta correlación con el incremento del PIB per cápita chino, dado que esto permitió la incorporación de grasas animales a su dieta. Una desaceleración de la economía no implica necesariamente una caída en la demanda de soja y la consecuente menor presión sobre los precios, pero sí al menos es esperable que frenen su incremento.

### PRECIOS DE COMMODITIES AGRÍCOLAS EN 2012

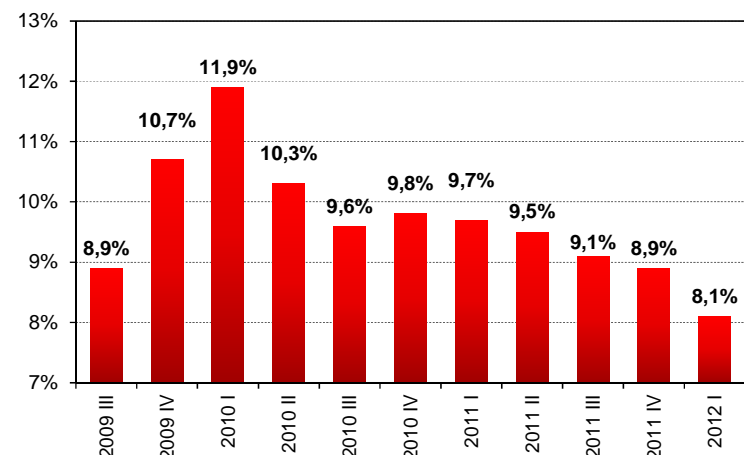
02-ene=100



Fuente: OJF & Asociados en base a datos de mercado

### CHINA: CRECIMIENTO DEL PIB

Por trimestre, var % interanual



Fuente: OJF & Asociados en base a NBS of China

## **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

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 (23/04/2012)

---

### **NyS N° 019**

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

### **NyS N° 020**

Un sistema impositivo duradero para argentina. Febrero 2001

### **NyS N° 021**

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

### **NyS N° 022**

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

### **NyS N° 023**

Distribución del ingreso en la última década. Noviembre 2001

### **NyS N° 024**

ARGENTINA: Visión de País y Diagnóstico. Febrero 2002

### **NyS N° 025**

Subsidio por Desempleo y Fomento del Empleo. Noviembre 2002

### **NyS N° 026**

Escenarios de Renegociación de la Deuda Externa Argentina. Noviembre 2002

### **NyS N° 027**

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

### **NyS N° 028**

La política económica del Mercosur. Julio 2003

### **NyS N° 029**

Distribución del ingreso. Agosto 2004

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

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Diciembre 2005

### **NyS N° 030**

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

### **NyS N° 031 a 48**

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

### **NyS N° 049**

Impuestos “sustentables” para la economía argentina. Julio 2009

### **NyS N° 050**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2009

### **NyS N° 051**

Correspondencia Fiscal y Desequilibrios en Argentina. Agosto 2009

### **NyS N° 052 a 62**

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

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2012)

---

### **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

### **NyS N° 080**

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



**“BASES PARA EL LARGO PLAZO”: ORDEN DE SUSCRIPCIÓN****BASES**  
PARA EL LARGO PLAZO**Orden de Suscripción**

**Nombre y apellido:** \_\_\_\_\_  
**Domicilio:** \_\_\_\_\_  
**Localidad:** \_\_\_\_\_ **Provincia:** \_\_\_\_\_ **C.P.:** \_\_\_\_\_  
**Teléfono:** \_\_\_\_\_ **Correo electrónico:** \_\_\_\_\_  
**Empresa:** \_\_\_\_\_ **Posición:** \_\_\_\_\_

**Periodo de Suscripción:**

<input type="checkbox"/>	6 meses	\$	50	2 números
<input type="checkbox"/>	1 año	\$	100	4 números
<input type="checkbox"/>	2 años	\$	200	8 números

**Forma de Pago:**

<input type="checkbox"/>	Efectivo (en nuestras oficinas)
<input type="checkbox"/>	Cheque a la orden de Fundación Norte y Sur
<input type="checkbox"/>	Depósito o Transferencia bancaria (solicitar datos bancarios)

**Enviar orden de suscripción a:**

1 Reconquista 458, 8° piso  
(1358) C.A.B.A. – Argentina

2 ☎ (+5411) 4394-3993

3 ✉ info@fundacionnorteysur.org.ar

**Fecha:** ...../...../.....