

# Newsletter INSECAP UCES Facultad de Ciencias Económicas

## RESUMEN EJECUTIVO

En los últimos días, volvió a crecer la incertidumbre en el contexto internacional. Las malas noticias que arribaron desde el Viejo Continente afectaron a las bolsas de todo el mundo, incluso a las de los países emergentes. La novedad está puesta en el fenomenal plan de ajuste que encarará Irlanda, como parte del acuerdo de salvataje con el Fondo Monetario Internacional y el Banco Central Europeo.

La dinámica económica de nuestro país se caracteriza por su singularidad dado el actual escenario mundial. Por un lado, Argentina está experimentando un proceso de crecimiento fuerte, en el cual aún se mantienen niveles destacados de superávits tanto comercial como fiscal. El ritmo de dolarización de los portafolios se desacelera y los depósitos en pesos crecen.

Sin embargo, el escenario actual contiene ciertos aspectos negativos. En primer lugar, se destaca la dinámica inflacionaria, que corroe el tipo de cambio real, generando un crecimiento sostenido de las importaciones. Por otro lado, actualmente se observa que buena parte del superávit comercial descansa en los términos del intercambio favorables, ya que las exportaciones siguen teniendo reducido valor agregado en comparación con las importaciones. Por último, la dinámica de la deuda externa sigue siendo un tema con vigencia, dados los elevados vencimientos que deberá afrontar nuestro país en 2011, con buena parte de los mercados internacionales voluntarios aún cerrados.

### Noticias Internacionales

- Se agudiza la “guerra de divisas”.
- Reaparecen viejas tensiones globales: la inflación de activos.
- Nuevas luces de alerta en Europa por la situación de Irlanda.

### Noticias Locales

- Se desaceleró la fuga de capitales.
- Ministro chino calificó a la Argentina como “gran socio estratégico”.
- El pago del cupón del PBI implicará un fuerte gasto para el fisco en 2011.
- Continúa creciendo el superávit fiscal.

# Noticias Internacionales

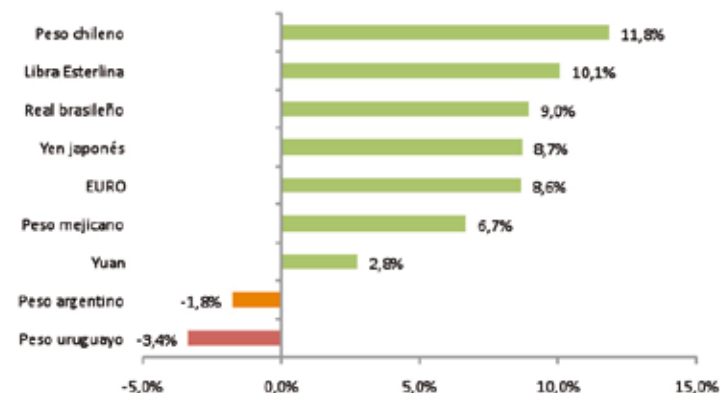
## Se agudiza la “guerra de divisas”

La persistente depreciación del dólar de los últimos 6 meses tiene consecuencias positivas para los sectores productivos norteamericanos, para la reducción de su déficit comercial externo y para la disminución del desempleo (que actualmente roza el 9,5%). La pérdida del poder adquisitivo de la moneda estadounidense se acentuó en las últimas semanas con el anuncio del segundo programa de expansión monetaria de Obama. La contrapartida de esta decisión fue la apreciación de las monedas de la mayoría de los países emergentes, el euro y el yen.

La expansión monetaria norteamericana y sus efectos en los mercados de cambios han

desatado lo que los periodistas denominaron “guerra de monedas”, que se convirtió en tema central en la última reunión del G-20 en Seúl. La tensión está puesta en la viabilidad de los superávits comerciales de los países emergentes por la apreciación de sus monedas. Esto provocó fuertes intervenciones gubernamentales en los mercados de divisas en países como China, que se trasladó a Japón y a numerosos socios en el mundo. En Europa esta situación, sumada al suspenso que ha puesto en los últimos meses el Banco Central Europeo sobre las tasas de interés, ha provocado una presión alcista sobre el euro, que puede causar dificultades aun mayores a las existentes para su sector real. Cabe aclarar que desde junio el valor del euro se incrementó un 8,6%.

Depreciación del dólar frente a distintas monedas en los últimos 6 meses



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de Ministerio de Economía de la Nación

En Latinoamérica la tendencia va en la misma dirección, salvo en Argentina y en Uruguay. La apreciación de las monedas sería mayor, a no ser por la activa intervención de los bancos centrales. El aumento promedio de las monedas de la región en los últimos meses fue de 5%. Brasil aumentó el impuesto a la compra de bonos por parte de inver-

sos extranjeros al tiempo que, al igual que casi todos los países, realizó importantes intervenciones en el mercado de cambios. El único país que no ha tomado medidas relevantes de esta naturaleza ha sido Chile, que tuvo en el último medio año una apreciación mayor al 10%. Por su parte, el peso argentino se depreció levemente (-1,8%).

### Reaparecen viejas tensiones globales: la inflación de activos

El anuncio realizado hace algunas semanas de la nueva expansión monetaria en Estados Unidos está teniendo profundas consecuencias en el funcionamiento del sistema monetario internacional, que comienzan a propagarse al sector real. Como fuera mencionado anteriormente, en el marco de una "guerra de monedas" en la que los países buscan ganar competitividad y así recuperar los empleos destruidos durante la crisis, la inyección de 600 mil millones de dólares (que representa 30% de la base monetaria de EE.UU.) tiende a sumar más tensión a las estrategias de política monetaria. Esto se le suma a la expansión monetaria que había realizado dicha potencia desde el comienzo de la crisis, equivalente al 90% de su base monetaria.

El aumento de la liquidez, en un marco de elevado desempleo, no se está traduciendo en una aceleración inflacionaria, como lo demuestran los últimos datos para Estados Unidos y Europa, pero sí tiene implicancias sobre las inversiones. El principal correlato es el aumento de las compras de activos financieros y reales, fundamentalmente en países emergentes (que lideran el crecimiento), provocando inflación de activos, tal como sucediera con el mercado inmobiliario en EE.UU. previo al estallido de la crisis. De esta forma, durante los últimos 6 meses las bolsas de países emergentes crecieron 19%; los precios de *commodities* metalíferos, un 23% y los de los productos agrícolas, 51%. En el presente, el alza en los precios de los productos primarios que vende la región funciona como un factor que mitiga los efectos de las apreciaciones en las monedas, permitiendo a los países no resignar competitividad en sus exportaciones. Sin embargo, de continuar este proceso, traerá aparejado el riesgo de formación de nuevas burbujas financieras, generando preocupaciones para los países emergentes.

### Nuevas luces de alerta en Europa por la situación de Irlanda

El anuncio de la semana pasada acerca de la posibilidad de que Irlanda fuera rescatada por el FMI despertó nuevas dudas sobre

la evolución económica de la Unión Europea en el corto plazo, lo que provocó el aumento del riesgo de la deuda de todos sus Países Miembro. Las especulaciones respecto del posible rescate se suscitaban a partir de la posibilidad de que Irlanda no consiga implementar exitosamente un plan de ajuste para equilibrar sus cuentas fiscales.

El gobierno irlandés respondió anunciando un aumento en el recorte previsto para los próximos años. La reducción planeada en los gastos, que originalmente estaba pensado en 7.500 millones de euros en los próximos cuatro años, se duplicó, alcanzando los 15.000 millones (que equivale a 20 mil millones de dólares), lo cual representa anualmente una reducción del gasto público del 2,3% del PBI por año. El Ministro de Finanzas de este país anunció que este año el déficit público ascenderá al 32% del PBI, si se incluye el peso de las ayudas públicas a los bancos.

Como consecuencia de los anuncios, la prima de riesgo de Irlanda, que se mide en función del diferencial que presenta con la tasa de los bonos alemanes, alcanzó los 550 puntos porcentuales. Es decir, para financiarse Irlanda debe pagar un 5,5% más que Alemania. De la misma forma, la prima de riesgo en otros países del continente creció en las últimas semanas.

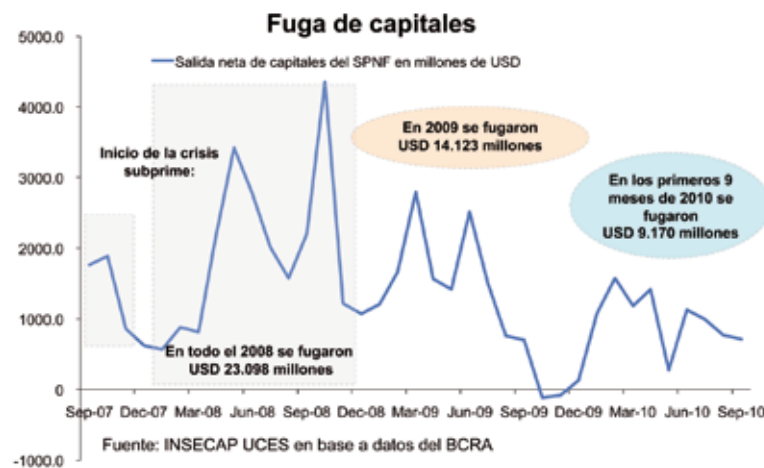
## Noticias Locales

### Se desaceleró la fuga de capitales

Durante el mes de septiembre, la fuga de capitales (medida como formación de activos externos del sector privado no financiero) fue de u\$s 712 millones, según información del Banco Central de la República Argentina. Pese a continuar siendo una variable a monitorear, se observó una caída respecto del promedio de los 8 pri-

meros meses del año (u\$s 1.057 millones por mes).

La explicación de esta dinámica radica en la recuperación de la actividad económica y de la inversión productiva, la mayor tranquilidad en el escenario político y las elevadas tasas de interés, que -sumadas a un tipo de cambio prácticamente fijo- arrojan jugosos rendimientos en dólares para los títulos y depósitos en pesos.



### Ministro chino calificó a la Argentina como "gran socio estratégico"

Durante su visita de la semana pasada a la ciudad de Rosario, el Ministro de Agricultura de la República Popular China, Han Changfu, sostuvo que su país continuará realizando esfuerzos para estrechar lazos comerciales con Argentina.

Esta frase debe enmarcarse en la dinámica que caracterizó al comercio bilateral con China durante los últimos 15 años. En efecto, la participación de China como destino

de las exportaciones argentinas pasó de solo 1,4 en 1995 a 9,2% en 2010, mientras que las importaciones crecieron desde 3 a 13,5% entre los mismos años.

Se estima que las exportaciones argentinas a China cierran el año 2010 en u\$s 6.370 millones, con un crecimiento de 60% respecto de 2009. La evolución de los primeros 10 meses del año estuvo explicada básicamente por los aumentos de ventas de productos primarios (+201%, por la mejor cosecha 2009/10 comparada con la 2008/09 lo que se sumó a los mejores precios internacionales).

Por su parte, las importaciones argentinas desde China cerrarán el presente año en u\$s 7.530 millones, 55% por encima del año pasado. Los rubros que mayor dinamismo mostraron en el acumulado de 2010 fueron los bienes de capital, y sus piezas y accesorios (+69 y +103% respectiva-

mente), lo que demuestra la recuperación de la inversión productiva en nuestro país durante 2010.

De esta forma, se estima que el saldo comercial bilateral arroje un déficit de u\$s 1.160 millones, 35% superior que el de 2009.

### Importancia de China como socio comercial



Fuente: INSECAP UCES en base a datos de INDEC.

### El pago del cupón del PBI implicará un fuerte gasto para el fisco en 2011

El año que viene el Tesoro de la Nación deberá afrontar el pago de este bono atado al PBI. El desembolso es extraordinariamente alto ya que el PBI excedió este año en 6 puntos porcentuales el crecimiento estimado en el presupuesto, que era de 2,5%. De esta manera, el pago superaría los 2.600 millones de dólares y se convertiría en el mayor vencimiento de deuda del país desde la creación de estos bonos, en 2005.

En los primeros seis meses el PBI acumuló un crecimiento de 8,6% y se espera un cierre de 8,5%. Las condiciones estipuladas en el prospecto de los bonos obligan al gobierno a realizar un pago anual siempre que el PBI del año previo superara el 3,2%.

### Continúa creciendo el superávit fiscal

Durante el mes de octubre, el superávit fiscal primario del Estado Nacional fue de \$3.058 millones, creciendo 335% respecto

del mismo mes del año 2009, según los datos publicados por la Secretaría de Hacienda de la Nación. Luego de descontar el pago de intereses de la deuda, el resultado financiero arrojó un superávit de \$779 millones. En el acumulado del año, las cifras ascienden a \$23.978 millones y \$5.820 millones, respectivamente.

Sin embargo, cabe señalar que buena parte del superávit logrado se debe a las transferencias corrientes realizadas por el Banco Central de la República Argentina al Tesoro Nacional y por los ingresos generados por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (por los títulos transferidos por las AFJP). Si se descontaran dichas fuentes de ingresos, octubre hubiera cerrado con un déficit primario de \$228 millones y el acumulado del año con un superávit de \$5.381 millones.

### Finanzas Públicas

en millones de pesos



Fuente: INSECAP UCES en base a datos de Secretaría de Hacienda

*Editor Responsable*  
**Dr. José Basso**

**Staff**

**Instituto de Economía Aplicada**  
Director: Mariano de Miguel

**Economista Coordinador**  
Diego Coatz

**RESPONSABLES BOLETÍN**  
Gustavo Ludmer, Julián Hecker

**Economistas**  
Enrique Aschieri, Demián Dalle, Sergio Woyecheszen

**Asistente de Investigación**  
Joaquín Escardó

**Facultad de Ciencias Económicas**  
Decano: Dr. José Basso

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina  
Tel.: 4815-3290 int. 831. Fax: 4816-5144  
<http://www.uces.edu.ar/>

*Es una publicación periódica de INSECAP*