

## Newsletter INSECAP UCES Facultad de Ciencias Económicas

### RESUMEN EJECUTIVO

La situación internacional tomó un giro hacia la calma tras el anuncio del presidente de la FED, Bernanke, acerca de la posibilidad de implementar, en el futuro próximo, una nueva medida monetaria expansiva, el QE3. Sin embargo, el efecto de esta medida podría ser tan limitado como el del paquete anterior si no se genera un consenso en los mercados respecto de los efectos en la economía real. Hasta el momento se suceden indicadores que muestran la mala evolución de la economía norteamericana, con un desempleo en leve crecimiento y una industria que no repunta.

En el plano local, la situación internacional sumada a la expectativa de una devaluación del peso mantienen abierto el chorro de fuga de capitales, que tuvo un nuevo incremento en julio. En tanto, la generación de empleo parece haber encontrado un nivel difícil de superar y la desocupación, aunque tuvo mejoras durante el último trimestre, no perora los niveles precrisis de 2008. La economía continúa creciendo a un ritmo variable, según la fuente estadística, entre un 5% y un 8%.

#### Noticias Internacionales

- EE.UU. calma los ánimos, pero se espera un efecto limitado del QE3.
- La crisis obliga a Europa a imponer algunas regulaciones a los movimientos especulativos.
- China retoma el crecimiento de su saldo comercial, aun en plena crisis.

#### Noticias Locales

- En el segundo trimestre se aceleró la fuga de capitales.
- Julio volvió a registrar una fuerte suba del crédito al sector privado.
- Crece la producción, pero el empleo se estanca.

## Noticias Internacionales

### EE.UU. calma los ánimos, pero se espera un efecto limitado del QE3

Los bancos no atraviesan un buen momento en la convulsionada economía de los Estados Unidos, que acumula malos datos en casi todos los indicadores y una seria expectativa por parte de los inversores de que el país entrará en recesión. Ante esta situación, las entidades financieras buscan ganar en capitalización como única respuesta para afrontar la crisis venidera. Ante el panorama negativo, Bernanke, el presidente de la FED, anunció la posibilidad de implementar en el corto plazo nuevas medidas monetarias expansivas del mismo orden de las dos anteriores, mediante un paquete denominado QE3 (*Quantitative Easing 3*). La consecuencia inmediata fue el freno a la caída de varios días de las bolsas del mundo.

Los resultados muestran el agotamiento de las políticas tomadas para afrontar la crisis a partir del megaplan de estímulo monetario QE2. La principal economía del mundo no logra despegar y la evolución de los indicadores macroeconómicos no ayuda a mejorar el sentimiento de los inversores locales e internacionales en el país. El desempleo alcanzó el 9%, los precios del mercado in-

mobiliario continúan bajando y el PBI crece lentamente, en tanto que la recuperación del sector manufacturero se desaceleró. Esto impulsó la creación (y el anuncio rápido) de implementar un QE3 sobre el comienzo del año que viene, mediante la recompra de activos por parte del Estado.

Sin embargo, con una baja demanda de dólares y un mercado desconfiado de la potencia de la medida, se espera que el impacto generado por la implementación de un QE3 sea limitado. El paquete anterior generó un impacto positivo inicial, evitando la deflación y permitiendo eliminar algunas deudas. Sin embargo, el efecto se diluyó rápidamente y terminó en un fracaso, con poca traducción en mejoras de la economía real. La implementación de este nuevo paquete debería tener mecanismos que permitan trasladar sus efectos a los sectores reales, permitiendo crecimiento en la producción y el empleo y, además, esos mecanismos tienen que ser creíbles para los mercados financieros. De otra forma, éstos descontarán los movimientos expansivos y contractivos del plan, disminuyendo su efectividad. En el corto plazo, en tanto, permitió poner un freno a la psicosis y a las pérdidas en los mercados financieros.

Indicador	Dato Publicado	Dato esperado	Dato anterior	Periodo
Actividad industrial de Empire state	-7,7	-0,4	-3,76	Agosto
Flujo de fondos netos de extranjeros u\$s -3,7 billones			u\$s 23,6 billones	junio
Sentimiento del cons.	54,9	62,5	63,7	agosto

Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de Univ Michigan, Fed. Res. Bank of New York y [saladeinversion.com](http://saladeinversion.com)

### La crisis obliga a Europa a imponer algunas regulaciones a los movimientos especulativos

Tras haberse puesto en el eje la falta de regulación en materia financiera como una de las principales causas de la crisis, apareció la

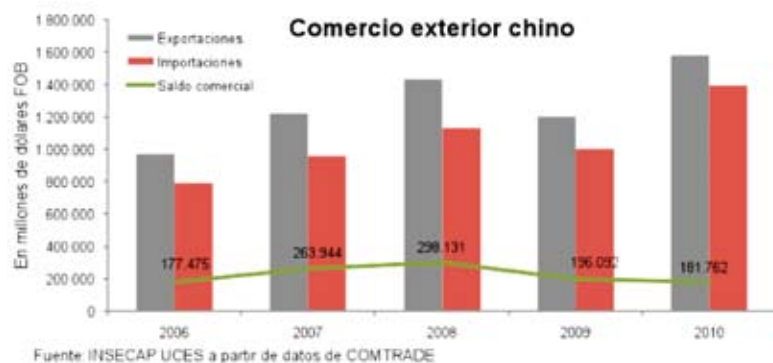
necesidad inmediata de cuatro países europeos de poner limitaciones a los movimientos especulativos de corto plazo. La volatilidad de las últimas semanas llevó a que Francia, España, Italia y Bélgica resolvieran imponer restricciones a la venta de valores bursátiles.

Uno de los puntos más fuertes en cuanto a los movimientos especulativos fue la corrida que sufrió el banco francés Societé Générale durante las últimas semanas. La situación de la entidad es comprometida, ya que tiene una alta exposición a las deudas griega e italiana. Esto motivó al anuncio por parte de Sarkozy de endurecer el ajuste que busca eliminar el déficit, de manera de satisfacer a los inversores. El nuevo anuncio indica que se suprimirán exenciones fiscales, pero que el nivel de impuestos no aumentará.

### China retoma el crecimiento de su saldo comercial, aun en plena crisis

En julio pasado el país asiático mantuvo el mayor saldo comercial de los últimos dos

años, luego de su pico en 2008 con anterioridad al estallido de la crisis internacional. Las exportaciones crecieron en forma interanual un 20,4%, en tanto que el aumento de las importaciones respecto de mitad de 2010 se mantuvo en un 22%. Esto se debe a un importante nivel de ventas a Europa y Estados Unidos, pese a la crisis que atraviesan ambos centros. En este sentido, las ventas chinas a sus principales socios comerciales podrían mermar cuando comienzan a vencer durante los próximos meses algunos contratos preestablecidos. La suba en el saldo comercial chino puede ser vista como un dato positivo para los sectores agroexportadores locales, ya que se esperaba una merma en el dato de exportaciones, que pudiera afectar las compras a nuestro país.



## Noticias Locales

### En el segundo trimestre se aceleró la fuga de capitales

La formación de activos del sector privado se aceleró en el segundo trimestre del año, totalizando u\$s 6.125 millones, un 65% más alto que lo registrado durante los primeros tres meses del año. En total, en el semestre se fugaron u\$s 9.801 millones, lo que representa un incremento de 46,7% respecto de los primeros 6 meses del año pasado. Más allá de la incertidumbre que generó durante todos estos meses (y que ahora parece saldada) el proceso electoral para elegir presidente, hay un importante efecto generado por la nueva recaída de las principales economías del mundo y la posible entrada en recesión de los Estados Unidos. A la vez, un componente fuerte que influye sobre la

compra de dólares es que el público está esperando una devaluación para después de octubre, del orden del 10%.

Hasta el momento, pese a la fuga, el signo del balance cambiario se mantiene positivo gracias al ingreso neto de divisas generado por el saldo comercial y, en menor medida, la toma de crédito en dólares por parte de empresas, provincias y municipios. Las reservas en poder del Banco Central acumulan hoy u\$s 50.400 millones. Sin embargo, de mantenerse esta tendencia con un contexto internacional turbulento, es posible que 2011 termine con una caída en el nivel de reservas, lo cual no constituye un signo de alerta, pero marca una pauta del achicamiento sistemático del saldo comercial y la dificultad para lograr confianza en el peso.



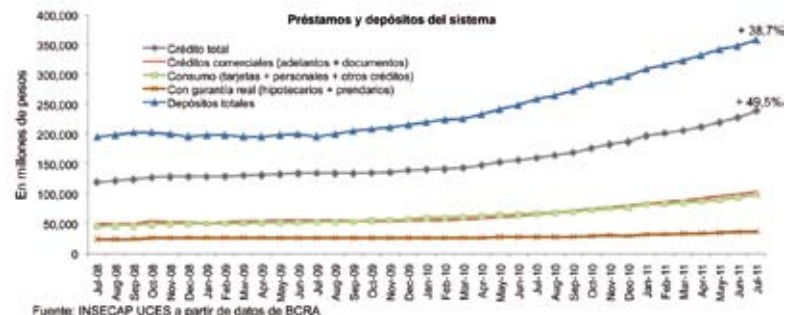
### Julio volvió a registrar una fuerte suba del crédito al sector privado

El crecimiento en el volumen de crédito otorgado se aceleró en julio respecto de los meses anteriores, incrementándose 49,5% en

forma interanual nominalmente. En tanto, los depósitos (tanto en pesos como en dólares), tuvieron una leve desaceleración y crecieron un 38,7% respecto de hace un año, bajando del 40% de junio pasado. La principal suba está dada por los créditos comerciales, que

son un 56,2% más altos que hace un año. Esto se debió a la fuerte suba de los documentos a sola firma de 65,2% respecto de julio de 2010. Por otra parte, el crédito hipo-

otecario sigue siendo el más rezagado desde la crisis en 2009, creciendo al 21,2% interanual tomando los valores totales en pesos, en línea con el nivel inflacionario.



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de BCRA.

### Crece la producción, pero el empleo se estanca

La tasa de desocupación se ubicó en el segundo trimestre del año en 7,3%, igualando el valor que mostraba con anterioridad a la crisis internacional en 2008. Desde fines de 2007 el desempleo solo se redujo en 0,2 puntos porcentuales, pese al récord de crecimiento en la producción. La continuidad en la reducción de la tasa de desempleo comienza a verse cada vez más dificultosa. Al mismo tiempo, el nivel de informalidad laboral se mantiene casi estancado en un valor alto, que -según el INDEC- representa actualmente al 34,1% de los trabajadores ocupados (casi 4 millones de personas). El valor no ha logrado

conseguir severas bajas y se ha estancado con la disminución paulatina de la rentabilidad de las pymes a partir de 2006. En el primer trimestre de 2008 el empleo informal era del 37,3% del total.

En la industria manufacturera se observa claramente la complicación para generar nuevos empleos. Entre el tercer trimestre de 2008, pico anterior a la crisis, y el tercer trimestre de 2010 la producción en el sector creció 11,7% y se constituyó como uno de los sectores líderes del crecimiento, una vez superado el bajón de la crisis. Sin embargo, el empleo industrial no volvió a crecer e incluso tuvo una reducción, ubicándose en el segundo trimestre del año apenas por debajo de la línea de 2008.



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de INDEC.

*Editor Reponsable*  
**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*