

# Newsletter INSECAP UCES

## Facultad de Ciencias Económicas

### RESUMEN EJECUTIVO

Al desafío de lograr reducir gradualmente la inflación, que sigue estando en torno del 1,5% mensual, se sumó la reducción del saldo superávit comercial, producto de un aumento sustancial en las importaciones. Esto pone al Gobierno en un dilema entre el estancamiento del precio del dólar como principal estrategia para controlar la inflación y una depreciación que recupere la competitividad y desaliente la entrada de capitales con fines especulativos.

Sin embargo, también existen buenas noticias por el lado de las finanzas públicas, donde continúa el fuerte crecimiento de la recaudación y el sistema financiero, con mejoras en el nivel liquidez y de los préstamos al sector privado.

En el plano internacional, la apreciación del real brasileño permite al Gobierno aumentar sus posibilidades actuales de mantener el precio de la moneda sin engrosar el déficit con el país vecino. Por su parte, Estados Unidos alinea sus objetivos en torno de la búsqueda de la recuperación de la actividad, mientras Europa plantea medidas que intentan reducir su déficit de cuenta corriente.

#### Noticias Internacionales

- Para frenar el fuerte déficit, la UE estudia imponer mayores restricciones a los productos chinos.
- EE.UU.: Los datos positivos impulsaron el alza en los mercados financieros.

#### Noticias Locales

- Durante agosto se aceleró fuertemente el crecimiento de las importaciones.
- La evolución de la inflación en septiembre.
- El real apreciado y los altos precios internacionales de los *commodities* permiten que la estabilidad del tipo de cambio todavía no afecte la liquidez de divisas.
- Continúa el crecimiento de la liquidez del sistema financiero.
- De la mano de la evolución de la recaudación, se recuperan las finanzas públicas.

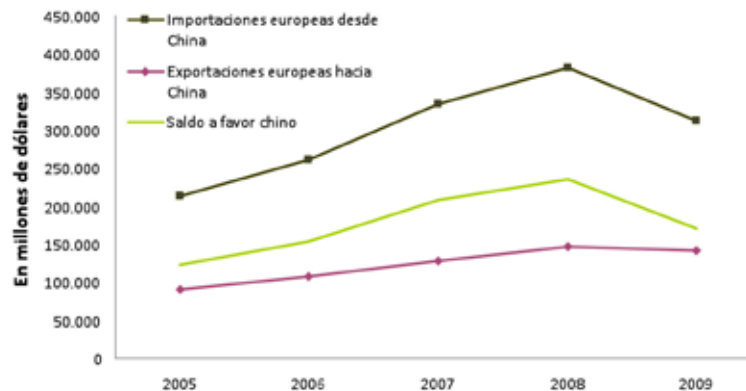
# Noticias Internacionales

### Para frenar el fuerte déficit, la UE estudia imponer mayores restricciones a los productos chinos

La Unión Europea estudia prohibir las importaciones de bienes chinos producidos en "campos de reeducación laboral", denominados *laogai*, como lo viene haciendo Estados Unidos. La medida se justifica en que la producción en dichos espacios viola, según la UE, acuerdos internacionales sobre derechos humanos.

Sin embargo, el análisis de esta preocupación de los europeos por los derechos humanos en China quedaría incompleto, si no se observa la evolución del comercio entre la región europea y el país asiático. Las importaciones de Europa desde China mostraron un acelerado crecimiento, lo que trajo aparejado un aumento del déficit comercial bilateral, con excepción del último año, que tuvo características anómalas en el comercio mundial. Para dimensionar la problemática, en 2008 el déficit europeo en la balanza bilateral fue de u\$s 235 mil millones.

### Comercio UE-27 - China



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de COMTRADE

### EE.UU.: Los datos positivos impulsaron el alza en los mercados financieros

La decisión de la FED de mantener la tasa de referencia en 0,25% con el objetivo de combatir el aumento del desempleo y apuntar al sostenimiento del crecimiento fue vista como una señal positiva

en los mercados financieros. La estrategia de *inflation targeting* del Gobierno Federal intenta alinear los objetivos de inflación con el sostenimiento del crecimiento.

Otro dato positivo que repercutió en el alza de los mercados fue la difusión acerca del inicio de nuevas viviendas, permisos para la construcción, venta de nuevas viviendas y bienes

duraderos, excluyendo al transporte. Los resultados del mes en estos aspectos superaron las expectativas previas. Si bien los bienes duraderos cayeron más de lo esperado, la fuerte suba en el dato que se obtiene de excluir transporte impulsó a los mercados.

	Dato publicado	Consenso estimado	Dato Anterior
Inicio de nuevas viviendas	598.000	550.000	541.000
Permisos para la construcción	569.000	560.000	559.000
Venta de nuevas viviendas	288.000	290.000	288.000
Bienes duraderos	-1,3%	-1%	0,7%
Bienes duraderos exc. transporte	2%	0,6%	-2,8%
Tasa de interés FED	0,25%	0,25%	0,25%

Fuente: INSECAP UCES sobre la base de *Research for Traders*

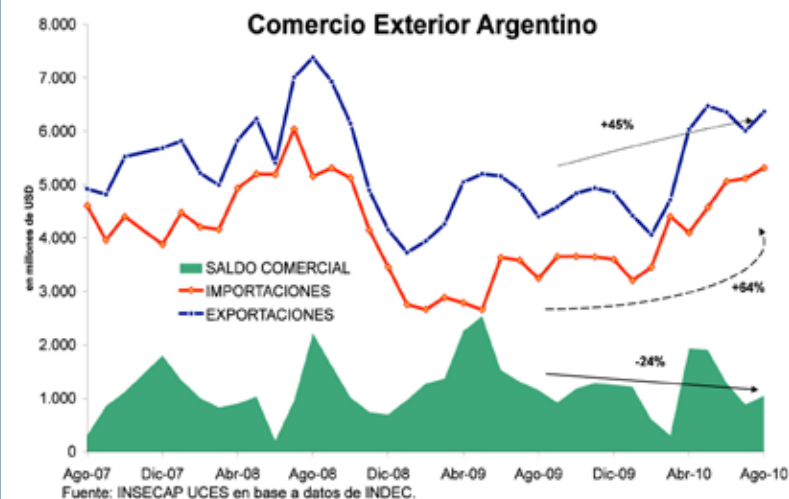
## Noticias Locales

### Durante agosto se aceleró fuertemente el crecimiento de las importaciones

En el último mes, las importaciones aceleraron su ritmo de crecimiento, al aumentar 63% respecto de agosto de 2009. De esta forma, para el acumulado de los ocho primeros meses del año, la variación interanual se ubicó en 46%. Entre los factores que explicaron la magnitud de dicho incremento se encuentran la apreciación real del peso (que implica un abaratamiento de los productos extranjeros, en comparación con la producción nacional), la recuperación de la actividad económica, junto con un mayor dinamismo de la inversión productiva (recordemos que la gran mayoría de los bienes de capital son importados).

Por el lado de las ventas externas, durante agosto las exportaciones argentinas también se aceleraron al crecer 47%, aunque para el acumulado de 2010 el incremento fue solo de 22%. La buena dinámica del mes estuvo explicada por el notable crecimiento de los envíos de productos primarios (+116%), producto de la mejor cosecha de 2010, en comparación con los resultados obtenidos en la campaña 2009, cuando la sequía afectó a buena parte de los campos.

De esta forma, el saldo comercial positivo acumula en los 8 primeros meses de 2010 una caída de 24%, cuestión que habrá que seguir de cerca en los próximos trimestres.



### La evolución de la inflación en septiembre

Según el Sistema Monitor de Precios que elabora cada quince días la Asociación Dirigentes de Empresa (ADE), durante septiembre los precios en los supermercados de Buenos Aires aumentaron 2,7%, mientras que en el acumulado de los últimos 12 meses, las subas rondaron el 28,4%. Las principales subas estuvieron en pescadería (+9%) y en carnes (+8,6%), mientras que las verduras mostraron una caída de 3,6%.

Por su parte, según el IPC 7 Provincias la inflación mensual de agosto se ubicó en 1,5%. Asimismo, el aumento interanual de precios con respecto a agosto de 2009 fue de 23,6%. A su vez, según las estadísticas del INDEC, la inflación de agosto fue de 0,74%, lo que representa precios 11,1% más altos que hace un año.

### El real apreciado y los altos precios internacionales de los commodities permiten que la estabilidad del tipo de cambio todavía no afecte la liquidez de divisas

En los últimos doce meses, los precios internos aumentaron a una velocidad considerablemente superior que la depreciación del dólar respecto del peso argentino, lo que implicó una pérdida de competitividad cambiaria. Una de las pocas armas con las que cuenta el Gobierno para mantener a raya la inflación es mantener estable el valor del dólar. Sin embargo, en el contexto inflacionario actual, dicha estrategia genera mayores incentivos a la entrada de productos importados, en detrimento de la producción nacional. El superávit comercial continúa siendo elevado gracias

a la apreciación cambiaria que exhibe nuestro principal socio comercial (Brasil apreció su moneda 4,6% en dólares), y del aumento de los últimos meses de los precios de los *commodities* que exporta Argentina (en los últimos dos meses se elevaron un 13% en dólares).

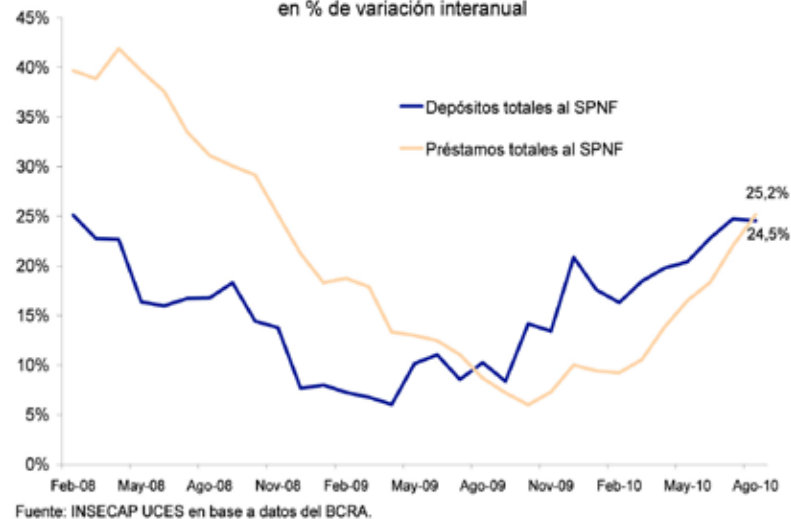
### Continúa el crecimiento de la liquidez del sistema financiero

Durante el mes de agosto se incrementó tanto la liquidez de las entidades financieras (depósitos bancarios) como el otorgamiento de préstamos al sector privado.

En relación con los préstamos al sector privado no financiero, durante agosto los mismos continuaron recuperando el dinamismo, en línea con lo ocurrido desde el segundo trimestre del año, al crecer mensualmente 2,7%; mientras que la expansión contra mismo mes de 2009 fue de 22,9%, el mayor valor desde diciembre de 2008. Este ritmo de crecimiento interanual estaría ubicado por primera vez en terreno de expansión real del préstamo, luego de casi un año y medio de contracción. Más allá de esto, cabe destacar que el crecimiento del crédito sigue mayormente orientado al consumo, lo que deja en evidencia las dificultades para financiar tanto inversión productiva como la compra de inmuebles.

Pese al elevado nivel de liquidez del sistema financiero local y al gradual descenso de las tasas de interés, la expansión crediticia continúa rezagada en relación con la reactivación de la actividad económica experimentada desde noviembre de 2009, por lo que la relación de préstamos sobre PIB no está mostrando signos de mejora.

### Depósitos y Préstamos totales al SPNF en % de variación interanual



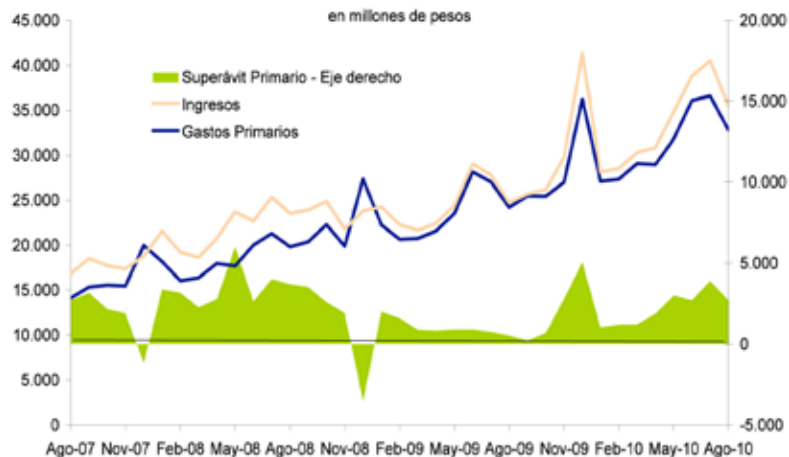
### De la mano de la evolución de la recaudación se recuperan las finanzas públicas

Los datos de agosto confirmaron nuevamente un escenario de mayor holgura fiscal. Los ingresos corrientes crecieron a un ritmo de 41,6% contra agosto de 2009, impulsados principalmente por la mayor recaudación vía derechos de exportación (mejores precios internacionales y cosecha récord), IVA y Ganancias. Por su parte, el gasto público creció a un ritmo inferior a 28,6%, traccionado mayormente por el pago de prestaciones de la seguridad social y transferencias corrientes -fundamentalmente dirigidas al sector privado en forma de subsidios-.

En el acumulado de agosto, el Gobierno mostró resultados superavitarios de \$17.723,8 millones en el saldo primario y de \$5.146,3 millones luego del pago de intereses de la deuda (financiero). Sin embargo, cabe aclarar que parte del superávit primario estaría explicado por las utilidades del BCRA y la contabilización de las ganancias del Fondo de Garantía de ANSES, así como los recursos extraordinarios que derivaron de la distribución de Derechos Especiales de Giro desde el FMI a los países miembros en 2009, en el marco de la crisis internacional. De esta forma, de no tomar en cuenta tales ingresos, las cuentas públicas hubieran arrojado un superávit de \$5.734 millones.

## Finanzas Públicas

en millones de pesos



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

*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*