

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

RESUMEN EJECUTIVO

En el contexto internacional, la situación se agravó en las últimas semanas producto del debilitamiento de la realidad política en varios países de Medio Oriente (en particular Libia) y por las dudas en torno de la sustentabilidad de Portugal y Grecia. Los mercados mundiales han reaccionado con caídas en los indicadores bursátiles y con aumentos del precio del petróleo, entre otros *commodities*.

En Estados Unidos, principal potencia económica mundial, su presidente Obama anunció la implementación de un paquete de ajuste fiscal, para dar respuesta a las dudas sobre la sustentabilidad del la actual configuración macroeconómica caracterizada por la coexistencia de déficits gemelos.

En el plano nacional, durante el primer trimestre de 2011 se conocieron noticias tanto positivas como negativas. Entre las positivas se encuentra la recuperación económica en prácticamente todos los sectores de actividad, con una destacada performance en la temporada turística vacacional (y de los fines de semana largo), y el sostenimiento del superávit fiscal, en un año electoral.

Por otro lado, la principal problemática continúa siendo la dinámica inflacionaria, con su consecuente impacto en la matriz distributiva, y en el comercio exterior (apreciación cambiaria).

Noticias Internacionales

- Ajuste fiscal en Estados Unidos para reducir el déficit fiscal.
- El petróleo en la mira de los mercados mundiales.
- Preocupación en Brasil por la inflación y la apreciación cambiaria.

Noticias Locales

- Se recuperó el superávit primario gracias a los dividendos del BCRA y del FGS.
- La política monetaria fue neutral durante 2010 y comienzos de 2011.
- Los precios internacionales complican la situación inflacionaria local.

Noticias Internacionales

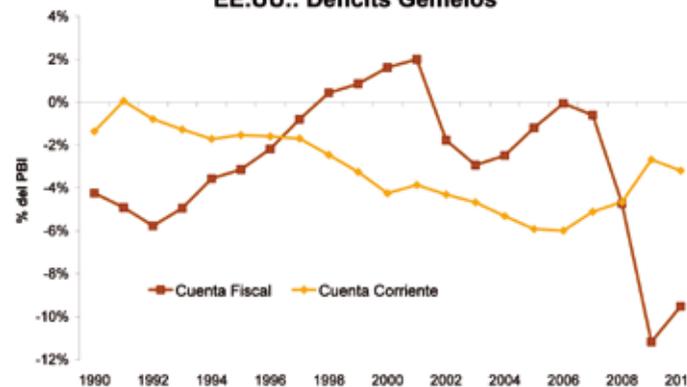
Ajuste fiscal en Estados Unidos para reducir el déficit fiscal

La recuperación económica observada en los últimos trimestres en Estados Unidos permitió volver a plantear viejas preocupaciones en torno de la sustentabilidad de los déficits gemelos. En particular, se destacó el fenomenal rojo con el que cerraron las cuentas fiscales en 2010, al alcanzar los 9,5 puntos del PIB norteamericano (u\$s 14,3 billones). Tanto es así que la semana pasada, el presidente estadounidense Barack Obama anunció un plan de ajuste fiscal. El mismo busca eliminar los recortes fiscales

para los ciudadanos de altos ingresos creados por G.W. Bush, en conjunto con la reducción del presupuesto para defensa.

A esto último se le suma el déficit comercial externo de más de 3% del PBI, que se agravó en 2010 por el mayor crecimiento de las importaciones debido al incremento de la actividad. La principal estrategia adoptada por las autoridades norteamericanas parece ser la presión para que China (país con el cual Estados Unidos tiene el mayor déficit comercial bilateral) aprecie su moneda respecto del dólar, y así ganar competitividad.

EE.UU.: Déficit Gemelos

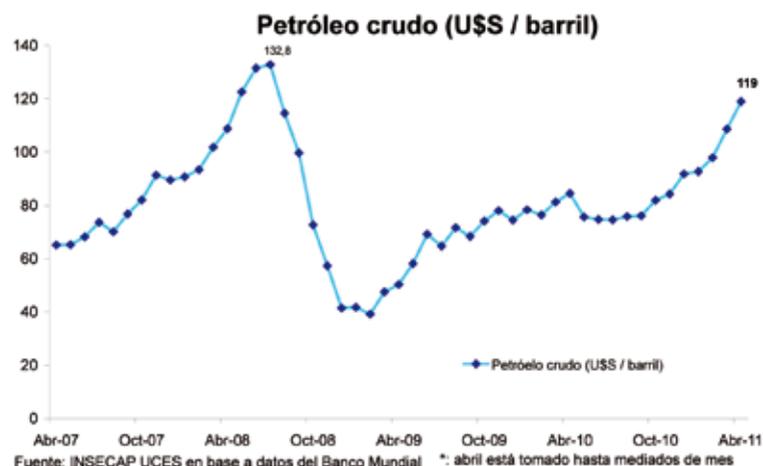


Fuente: INSECAP UCES en base a datos de BEA National Economic Accounts

El petróleo en la mira de los mercados mundiales

La continuidad de los conflictos armados en Libia y las crisis políticas de otros países del Medio Oriente y del norte de África (como Egipto, Costa de Marfil, Gabón, Túnez, Bahrein, Yemen y Omán) continúa repercutiendo fuertemente en el mercado petrolero mundial. En la primera quincena del mes

de abril, el precio del crudo llegó a situarse en 119,1 dólares por barril, cada vez más cerca del récord histórico de 132,8 dólares en julio de 2008, pleno estallido de la crisis mundial. Durante las últimas jornadas, dejó de aumentar debido a las noticias de una eventual depreciación del euro, surgidas de las declaraciones de autoridades del Banco Central Europeo.



Los mercados financieros están siguiendo de cerca la evolución del precio del crudo, por su fundamental importancia para la economía mundial. Recientemente se publicó un informe de un reconocido banco inglés que indica que cada vez que el barril de crudo aumenta 10 dólares, el Producto Bruto Mundial disminuye en alrededor de 0,4%. Además, de persistir el actual valor del crudo, se observarán alzas en los precios de los alimentos, de los metales y de los bienes industriales, dada su dependencia como insumo productivo, generando nuevas presiones inflacionarias para la economía mundial.

De cara a las próximas semanas, los principales analistas mundiales esperan que el precio del petróleo continúe rondando los 110 dólares por barril. Entre las presiones alcistas se encuentra la incertidumbre sobre su normal suministro, mientras que uno de los factores que podría incidir a la baja sería un nuevo proceso de fortalecimiento del dólar a nivel mundial -que parecería poco probable dada la profundización del déficit comercial descrita anteriormente.

Preocupación en Brasil por la inflación y la apreciación cambiaria

La Presidenta Dilma Rouseff anunció a mediados de febrero un recorte del Gasto Público para 2011, que podría superar los u\$s 30 mil millones, equivalentes a 1,3% del PIB brasileño. Por su parte, el Banco Central Brasileiro aumentó la tasa de interés de referencia (SELIC) en dos ocasiones el presente año, llevándola de 10,75% a 11,75%. La combinación de las políticas fiscales y monetarias contractivas tienen por objetivo reducir el crecimiento de la economía, que en 2010 alcanzó 7,5%, como forma de combatir la creciente inflación en dicho país, que durante marzo fue de 0,79%, cerrando 2010 en 5,9% interanual.

En efecto, la meta de inflación para 2011 establecida por el Banco Central Brasileiro es de 4,5%, con un tope máximo de 6,5%. En este contexto, el 6,3% de variación interanual alcanzado en marzo, cerca del límite máximo, es el motivo por el cual a mediados de marzo hubo nuevos comentarios de autoridades brasileñas sobre la profundización del plan de ajuste fiscal.



Sin embargo, la contrapartida de la política monetaria que mantiene altas las tasas de interés es la atracción de capitales especulativos internacionales, que vienen apreciando al real en relación con el dólar (ver Newsletter n° 8). Desde principios del año, el valor nominal de la moneda estadounidense se redujo en 4%, lo que conjugado a una inflación de 2,44%, significó una

apreciación real significativa que desató la queja de los industriales.

Respecto de esto último, Luciano Coutinho, titular del Banco Nacional de Desarrollo (BNDES), señaló la preocupación existente por el encarecimiento de los productos brasileños y el aumento de la competencia importada, que perjudica a las pequeñas y medianas fábricas de dicho país, comprometiendo al empleo.

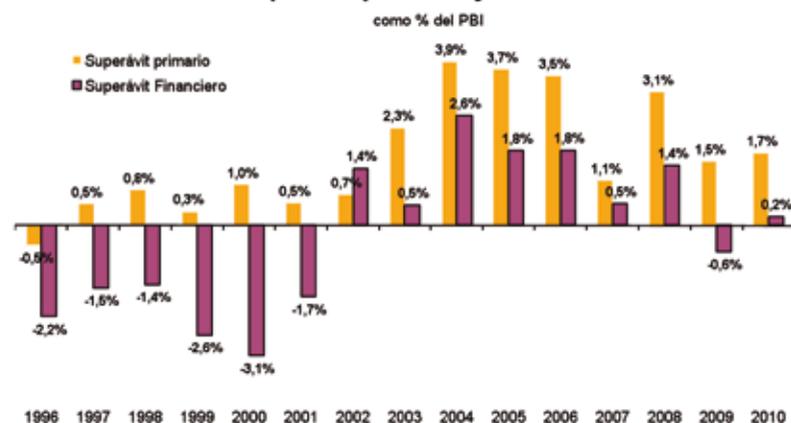
Noticias Locales

Se recuperó el superávit primario gracias a los dividendos del BCRA y del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS)

Las cuentas del Estado nacional argentino cerraron 2010 con un superávit de \$25.082 millones, equivalente a 1,7% del PIB, un 45% superior que el obtenido en 2009. El resultado financiero (aquel que se obtiene una vez que se descuentan los pagos de intereses de la deuda externa) fue positivo en 0,2% del PIB, recuperándose del déficit de 0,6% obtenido en 2009.

La dinámica se explicó por el crecimiento de los ingresos fiscales y fue levemente superior que el de los gastos (37,2% vs. 36,7%). Sin embargo, cabe resaltar la importancia fundamental que tuvo para el sostenimiento del superávit la transferencia de las utilidades del Banco Central de la República Argentina al Tesoro Nacional y del Fondo de Garantía de Sustentabilidad, a cargo de la ANSES, que maneja los activos en manos de las ex AFJP. Los giros ascendieron durante 2010 a \$32 mil millones, por lo que de no haber existido se hubiera incurrido en déficit, tanto primario como financiero.

Superávit primario y financiero



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

Para el acumulado de los dos primeros meses de 2011, los ingresos del Estado nacional sumaron \$76.354 millones (+34,7% interanual), mientras que los gastos primarios fueron \$72.806 millones (+33,8% i.a.). El superávit primario total fue de \$3.354 millones, con un crecimiento de 58% respecto del mismo bimestre de 2010.

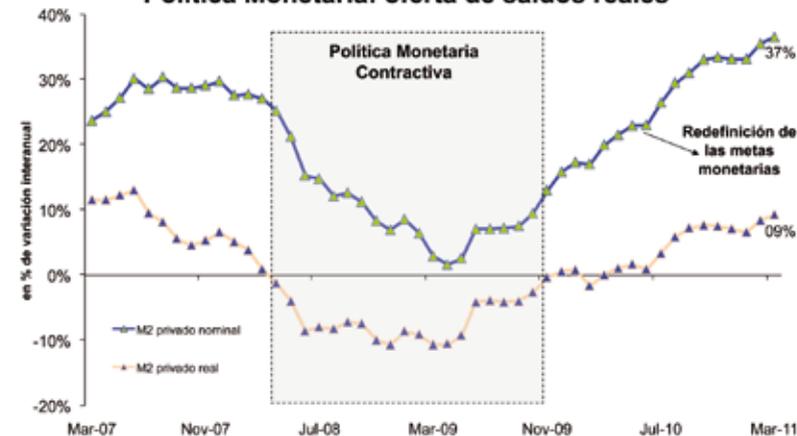
La política monetaria fue neutral durante 2010 y comienzos de 2011

Para marzo de 2011, el crecimiento nominal interanual del agregado monetario M2 privado (que agrupa el circulante en poder del público, las cajas de ahorro y las cuentas corrientes del sector privado) fue de 36,5%.

Como el incremento de precios medido por los institutos de estadísticas provinciales fue, en el mismo lapso, de 24,9%, el aumento real de la oferta monetaria fue de 9,2%. Por su parte, en el mismo acumulado de los últimos 12 meses, la actividad económica creció aproximadamente a una

tasa del 9%, según datos del INDEC. Es por esto que la política monetaria del BCRA entró en un terreno de neutralidad, donde se convalidan los aumentos de precios, medidos por los institutos provinciales, y el crecimiento del nivel de actividad.

Política Monetaria: oferta de saldos reales



Fuente: INSECAP UCES en base a datos de BCRA e Institutos de Estadísticas Provinciales

A diferencia de lo que está ocurriendo, en 2009 la política monetaria había sido marcadamente contractiva, ya que la variación de la oferta nominal llegó a ser 3%, mientras que los precios crecían al 15%, lo que implicaba una reducción real de 12%. Esto repercutió aumentando las tasas de interés en el peor momento de la crisis, lo que tuvo su correlato en términos de mayores costos de fondeo para las empresas y los particulares, disminuyendo la inversión productiva y poniendo en riesgo el cumplimiento de la cadena de pagos.

Los precios internacionales complican la situación inflacionaria local

El actual proceso inflacionario es una de las principales problemáticas a resolver en una macroeconomía que continúa mostrando fortalezas en otros indicadores. Si bien la

dinámica inflacionaria se explica en buena parte por elementos locales, también está expuesta a factores externos que aceleran o desaceleran el ritmo de crecimiento de los precios domésticos. Entre ellos se destacan los precios internacionales de los *commodities* (soja, maíz, girasol, trigo, carne, leche, acero, petróleo, entre otros), que están agudizando la dinámica inflacionaria en todos los países del mundo.

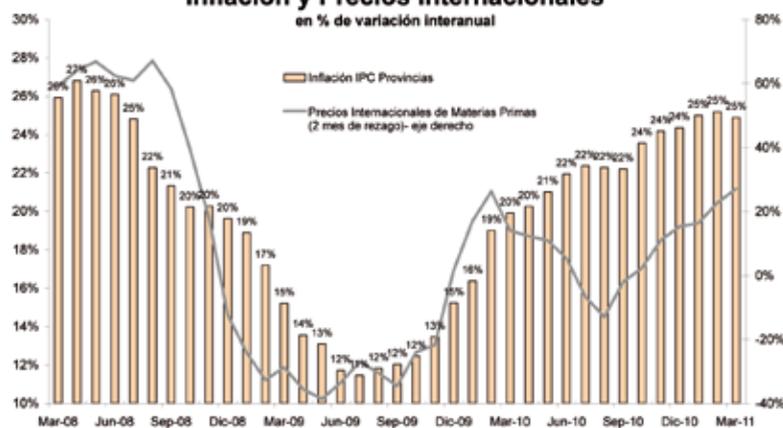
Sin embargo, mientras que otros países aprecian nominalmente su moneda ante incrementos en los precios de los *commodities*, para evitar el pleno contagio inflacionario, el gobierno argentino optó por no hacer uso de esa opción para no dañar a los sectores industriales más sensibles a la competencia importada. Por otro lado, tampoco cuenta con esquemas de derechos de exportación e importación de coeficientes móviles, que atenúen los impactos de las

fluctuaciones de los precios internacionales, aumentando las alícuotas para precios altos, y reduciéndolas para contextos bajistas. Es así que la configuración macroeconómica actual queda expuesta a la volatilidad mundial de precios.

En este sentido, parte de la desaceleración inflacionaria de 2009 (15% contra más de 20% de 2008) estuvo explicada por la caída

de los precios internacionales de ese año (-19%), mientras que parte del aumento de 2010 (que cerró en +24,4% según el IPC Provincias) fue por el incremento internacional de 22,7%. Para los primeros meses de 2011, se espera que la dinámica mundial agrave la situación doméstica ya que para marzo el incremento interanual de los precios internacionales de las materias primas subió 35,7%.

Inflación y Precios Internacionales en % de variación interanual



Fuente: INSECAP UCES en base a datos de Institutos de Estadísticas Provinciales y BCRA

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