

## Newsletter INSECAP UCES Facultad de Ciencias Económicas

### RESUMEN EJECUTIVO

La situación internacional se ha deteriorado desde el lanzamiento del último boletín de INSECAP. La atención de los analistas económicos alterna día a día entre las malas noticias provenientes de países europeos y de Estados Unidos. Durante las últimas jornadas, los agentes financieros internacionales estuvieron desarmando posiciones de la deuda de Grecia, descontando un inminente default.

En Estados Unidos, principal potencia económica mundial, el presidente Obama anunció la puesta en marcha de un plan de empleo, que significará la ejecución de alrededor de 450.000 millones de dólares. Su objetivo es reducir el nivel de desempleo, que desde hace varios meses ronda el 10% de la población económicamente activa, ensayando una solución más keynesiana a la crisis. Sin embargo, esta semana la Reserva Federal (FED) lanzó advertencias sobre la posibilidad del retorno de la recesión, lo que traccionó negativamente las principales bolsas mundiales.

En estos últimos días se ha observado un nuevo proceso de "flight to quality", con capitales financieros volviendo al dólar y los bonos norteamericanos, pese a la paradoja de que es Estados Unidos uno de los focos de las malas noticias internacionales. Esto implicó la pérdida de valor de prácticamente todas las monedas del mundo respecto del dólar estadounidense.

Nuestro país no estuvo aislado de la volatilidad internacional. En particular, se observó una intensa demanda de dólares en el mercado cambiario, producto de la combinación de factores internos ligados a la fuga de capitales, con las malas noticias internacionales.

#### Noticias Internacionales

- Estados Unidos: Obama anunció un megaplan para generar empleo.
- Grecia, al borde del colapso.
- La incertidumbre en la Zona Euro no cede.

#### Noticias Locales

- Preocupación entre los industriales por la devaluación del real.
- Se redujo el superávit primario.
- Gasto público: fuerte tracción de la seguridad social y de los subsidios.

## Noticias Internacionales

### Estados Unidos: Obama anunció un megaplan para generar empleo

En la última semana, el presidente de Estados Unidos, Barack Obama, anunció el envío al Congreso de un nuevo plan económico orientado a la creación de empleo. El mismo significará la inyección de más de u\$s 450.000 millones, cifra muy por encima de las expectativas de los analistas.

El plan contempla la asignación de fondos para diversos proyectos de infraestructura, entre los que se destacan la reparación de 35 mil escuelas, ferrocarriles, rutas y aeropuertos. También se incluye la reducción de impuestos patronales para los empresarios que creen nuevos puestos de trabajo.

El nuevo proyecto se caracteriza por una raíz keynesiana, como forma de superar el escenario de recesión por el cual atraviesa la economía estadounidense. Según la visión de INSECAP, esto no deja de ser una buena noticia, que contrasta con los anteriores ensayos para superar la crisis que había realizado Obama, como los planes de inyección de liquidez en el sistema financiero (QE1, QE2).

Sin embargo, la dificultad actual pasa por lograr la aprobación en la Cámara de Representantes, que es controlada en parte por los legisladores del Partido Republicano. Algunos de los miembros del "Tea Party" ya habían anticipado que rechazarían el proyecto, por tratarse de "más de lo mismo".

### Grecia, al borde del colapso

Los conflictos de la deuda soberana afectan a cada vez más países europeos. El caso de Grecia es el más paradigmático. Pese a haber recibido distintos paquetes de ayuda financiera, los mercados descuentan que, más temprano que tarde, el país helénico deberá enfrentar una reestructuración de su

deuda. En particular, durante las últimas jornadas, gran parte de los agentes financieros internacionales desarmaron posiciones que tenían en activos griegos, disminuyendo el valor de su deuda.

En este sentido, los *Credit Default Swaps*, instrumentos que miden la cobertura contra una eventualidad de default, de la deuda griega, tocaron el récord histórico de 4.000 puntos. Desde INSECAP venimos advirtiendo que la reestructuración de la deuda griega es inevitable, debido a la insostenibilidad de la actual dinámica de creciente ajuste fiscal en un contexto de crisis económica.

### La incertidumbre en la Zona Euro no cede

Es de esperar que la forma en que se desenlace el conflicto de la deuda griega contagie a España, Italia, Irlanda y Portugal (PIIGS). A este último grupo de países en situación precaria se suma Bélgica, sexta economía en tamaño de toda la Zona Euro, que sufrió el estancamiento de su actividad para el segundo trimestre del año. Esto afectó la cotización de sus bonos en los mercados, disparando la prima de riesgo país (medida como el diferencial de su tasa de interés con el de los bonos alemanes a 10 años) hasta su mayor nivel desde que Bloomberg empezó a calcularla en 1993.

Por su parte, agobiado por la crisis económica de su país, el Presidente de España, José Luis Rodríguez Zapatero anunció el adelantamiento de las elecciones presidenciales para noviembre de este año, tres meses antes de lo establecido.

En particular, la agencia calificadora Moody's había amenazado con rebajar la nota a la deuda externa española, en caso de que el gobierno socialista no profundice la reducción del gasto público y del déficit fiscal.

Para buena parte de los economistas, llama la atención cuál es el mecanismo por el que el ajuste fiscal se traducirá en disminución de la desocupación, que alcanzó durante el segundo trimestre de 2011 al 20,9% de la población económicamente activa.

El delicado contexto económico de la Zona Euro tiene sus implicancias en materia cambiaria. En relación con la paridad con el dólar, principal moneda de referencia a nivel mundial, puede observarse cómo desde principios de mayo de 2011 la relación comenzó a fluctuar, interrumpiendo la sistemática apreciación respecto del dólar experimentada desde junio del año anterior

(Ver gráfico a continuación). Desde fines de agosto, la preocupación por Grecia, y por la Zona Euro en general, ha afectado particularmente al euro, que se depreció 7,3% respecto del dólar estadounidense, tocando su valor más bajo en los últimos 8 meses.

Cabe señalar que, entre junio de 2010 y abril de 2011, el euro se había apreciado respecto del dólar norteamericano 18,4% en términos nominales, fluctuación elevada para dos monedas de bloques económicos de semejante importancia. A partir de mayo del presente, la paridad cambiaria incrementó su volatilidad, al ritmo del incremento de la incertidumbre, tanto en Norteamérica como en Europa.



Fuente: INSECAP UCES en base a datos del Banco Central Europeo.

## Noticias Locales

### Preocupación entre los industriales por la devaluación del real

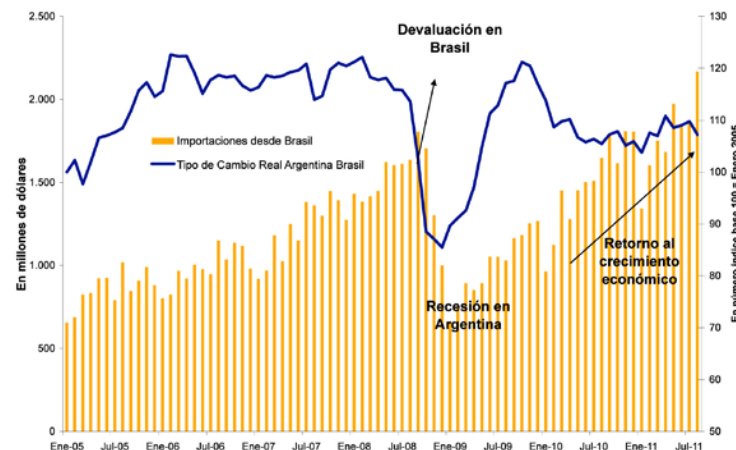
Sin dudas que la noticia destacada de estas últimas semanas en la *city* porteña fue la devaluación de 18%, en menos de un mes, del real brasileño respecto del dólar estadounidense. Las causas deben ser buscadas en la decisión del Banco Central de Brasil de reducir sus tasas de interés de referencia a 12% desde el 12,5% anterior, y en el agravamiento de la crisis internacional. Los argumentos esgrimidos desde la autoridad monetaria carioca han sido los temores a una recesión global y la baja en la actividad económica. El ajuste de tasas contribuyó a una corrección del real luego de mucho tiempo de tendencia alcista. El real llegó a cotizar 1,95 por dólar tras apreciarse hasta los 1,54 solo 40 días atrás.

La preocupación local radica en la vulnerabilidad de ciertos sectores industriales sensi-

bles ante el agravamiento de la competencia brasileña que la devaluación de su moneda podría llegar a generar. Cabe destacar que Brasil es nuestro principal origen de importaciones, con 31,8% de las compras totales al extranjero durante 2010. Incluso este porcentaje asciende considerablemente para algunas ramas de producción, como por ejemplo la autopartista y la textil, para la cual la oferta del país vecino supera ampliamente la producción nacional.

En particular, durante los últimos años las importaciones desde Brasil han tenido un comportamiento creciente en el tiempo. La única excepción fue la recesión de 2009, durante la cual las importaciones cayeron, acompañando el descenso de la actividad industrial en Argentina y de la inversión productiva. La recuperación experimentada desde fines de 2009 traccionó positivamente las importaciones desde Brasil, que crecieron a un sorprendente ritmo interanual promedio de 42%.

### Tipo de Cambio Real Argentina Brasil e Importaciones



Fuente: INSECAP UCES en base a datos del INDEC, Institutos de Estadísticas Provinciales e IBGE.

Debe observarse que semejante nivel de crecimiento de las importaciones desde Brasil se dio en un contexto donde el tipo de cambio real entre ambos países<sup>1</sup> permaneció relativamente estable, en torno del valor promedio de los últimos cinco años. Mientras que en Brasil la inflación fue reducida, la apreciación del real respecto del dólar dejó empatada con la dinámica experimentada en Argentina: inflación de 22% a 25% interanual, con una depreciación nominal del dólar entre 5% y 10%.

Esto deja en evidencia que, si Brasil se ubica en una nueva paridad respecto del dólar, es de esperar que las importaciones desde dicho origen crezcan preocupantemente, afectando a ciertos sectores de la economía argentina. Sin embargo, un factor que puede atemperar esto último es si el crecimiento económico en Argentina se morigera, tanto por cuestiones locales (que lo

estimaban en 5% para 2012), como por el agravamiento de la crisis internacional, contrarrestando, en parte, el efecto de la devaluación del real.

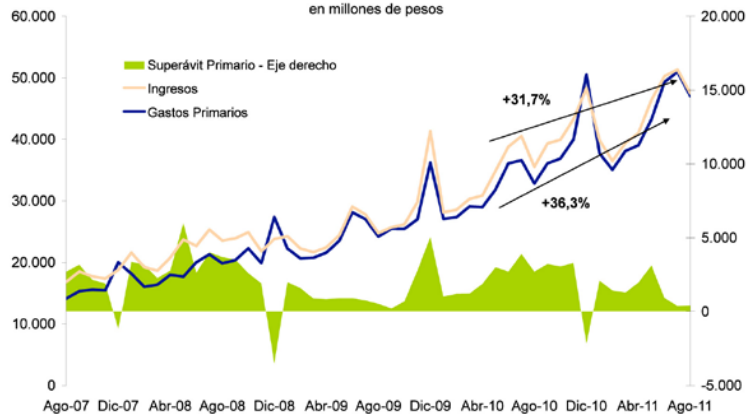
### Se redujo el superávit primario

En el acumulado de enero a agosto de 2011, las finanzas del Estado Nacional tuvieron un superávit de \$11.711 millones, 34% inferior que el del mismo período del año anterior. Por su parte, el resultado financiero, que contempla los egresos en concepto de intereses de la deuda pública, fue deficitario en \$3.380 millones.

La reducción del superávit primario respondió al mayor dinamismo que tuvieron los gastos del Estado (+36,3% variación interanual acumulada) por sobre los ingresos (+31,7% variación i.a.), como se observa en el gráfico.

### Finanzas Públicas

en millones de pesos



Fuente: INSECAP UCES en base a datos de Ministerio de Economía de la Nación.

El aspecto positivo fue que, mientras durante los 8 primeros meses de 2010, las transferencias desde el Banco Central de la República Argentina (BCRA) y las ganancias del Fondo de Garantía de Sustentabilidad

de la Administradora Nacional de Seguridad Social (ANSES) habían representado 32,4% del superávit primario, para 2011 su importancia cayó a solo 8,9%.

<sup>1</sup> El tipo de cambio real de Argentina respecto de Brasil fue calculado multiplicando el tipo de cambio nominal (valuado en pesos por real) por la inflación en Brasil, dividido por la inflación en Argentina (se utilizó el índice de inflación de 8 provincias).

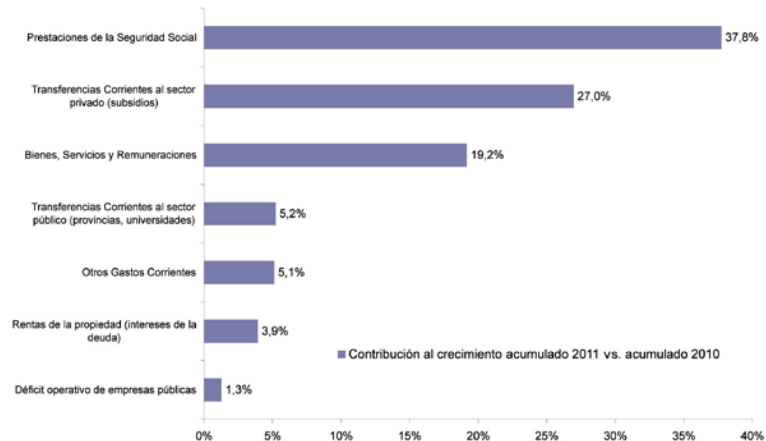
### Gasto público: fuerte tracción de la seguridad social y de los subsidios

El gasto público corriente<sup>2</sup> creció 36,3% en los primeros 8 meses de 2011, respecto de mismo acumulado de 2010. Esta dinámica estuvo explicada principalmente por los mayores egresos vía seguridad social y transferencias corrientes al sector privado (subsidiarios y compensaciones).

En efecto, las prestaciones de la seguridad

social, que incluyen el pago de las jubilaciones, pensiones y las asignaciones familiares (entre ellas, la Asignación Universal por Hijo), explicaron 38% del aumento del gasto público. El segundo factor en importancia fueron los subsidios y las compensaciones para el sector privado, entre los que se destacaron la energía, el transporte y el rubro alimenticio. En tercera instancia, los gastos en personal, bienes y servicios de la Administración Nacional explicaron el 19% de dicho incremento.

### Contribución al crecimiento del gasto público



Fuente: INSECAP UCES en base a datos de Ministerio de Economía de la Nación.

<sup>2</sup> No incluye los gastos de capital del Estado Nacional (inversión pública).

*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*