



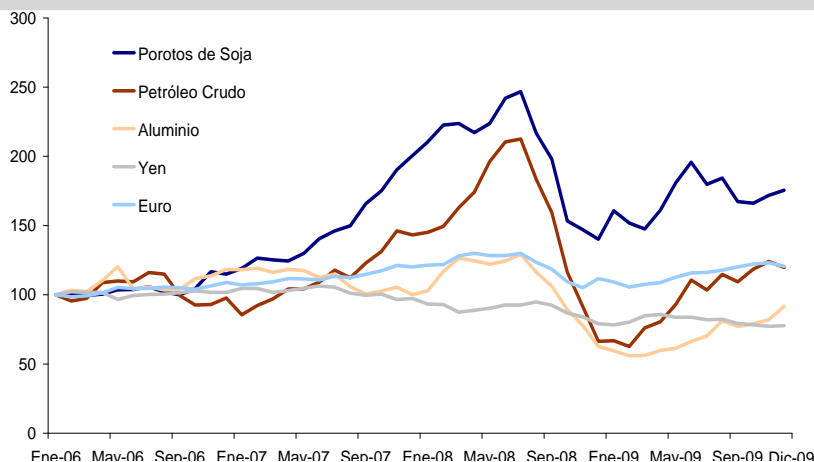
INSECAP
INSTITUTO DE ECONOMIA APLICADA



10 de marzo de 2010

A pesar de algunos signos de mejora en la economía internacional, el nuevo escenario estará signado por una mayor volatilidad...

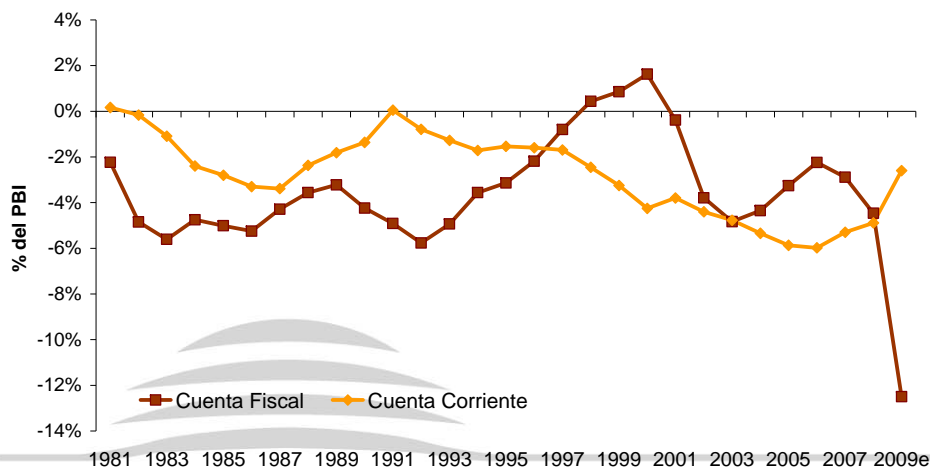
Volatilidad Internacional



Fuente: INSECAP-UCES en base a datos de Bancos Centrales y estimaciones propias.

Desbalances Globales

Déficit Fiscal y de Cuenta Corriente de EE.UU. (%PBI)



- La mayoría de los países centrales salió de la recesión en los últimos trimestres del 2009. Sin embargo, aún no existen evidencias de una recuperación rápida.
- La situación del empleo es complicada a nivel global. El desempleo es históricamente alto en EE.UU. (10%), en un marco donde persisten los déficits gemelos (ver gráfico).
- Los mercados bursátiles y el precio de los activos mejoran tendencialmente pero con elevada volatilidad. En noviembre el aplazamiento de pagos de Dubai provocó serias caídas, lo mismo ocurre con problemas fiscales en la zona EURO, particularmente Grecia.
- Bajo este escenario, resulta importante seguir de cerca la reacción de los mercados frente las últimas noticias financieras internacionales del alza de las tasas de China y la nueva reforma financiera en Estados Unidos.

A partir de este cuadro, existen oportunidades y amenazas para Argentina:

OPORTUNIDADES

1

Demanda y precios

- ✓ China, Rusia, Brasil, India en crecimiento. Mejor Impacto en el Comercio Exterior (junto con algo de mejora de USA).
- ✓ Precios de los *commodities* con buenas perspectivas de mediano plazo

2

Caída del paradigma financiero internacional

- ✓ Estado Activo e Inteligente para motorizar la actividad privada a través de políticas productivas y de empleo
- ✓ ¿Posibilidad de pensar en forma estratégica el desarrollo?

AMENAZAS

1

Feroz competencia internacional

- ✓ Recrudescimiento de la competencia + aceleración del progreso técnico = feroz disputa por la riqueza a ser generada, distribuida y apropiada por naciones y empresas

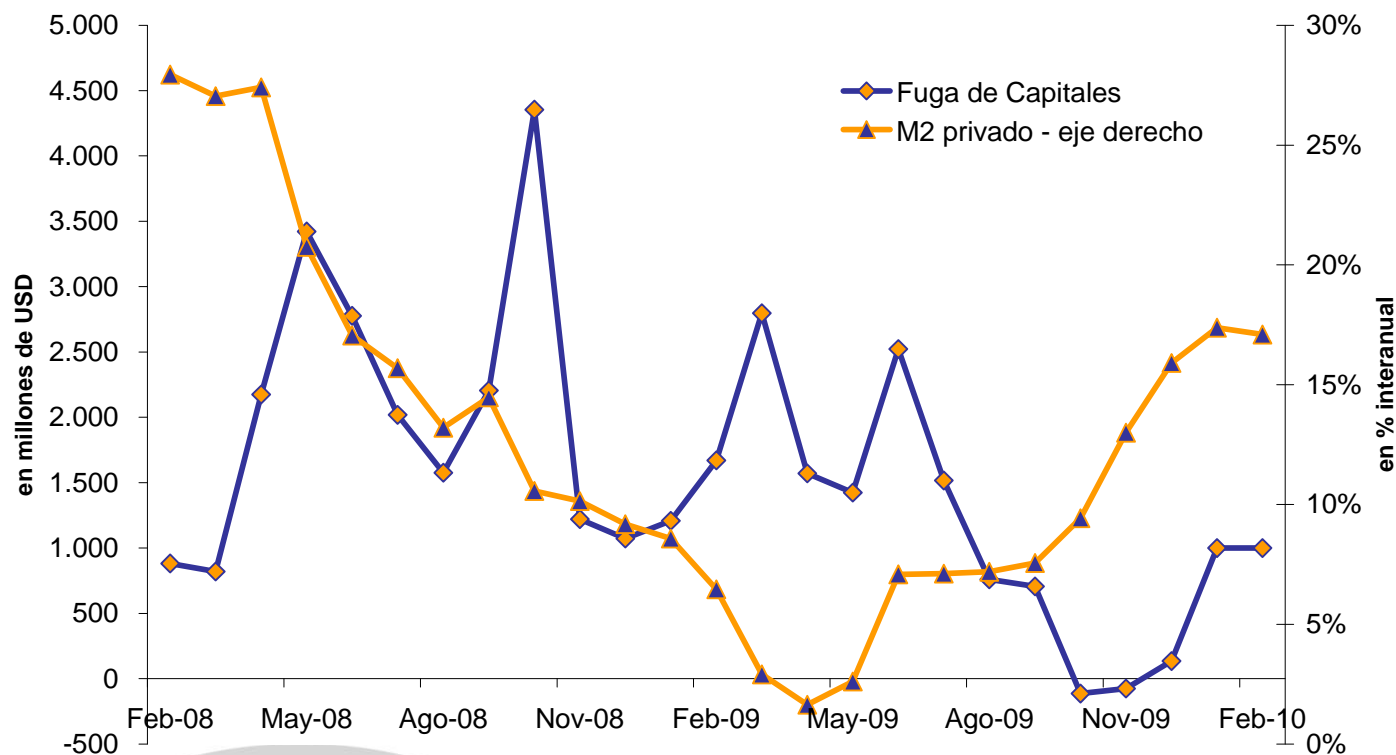
2

Impactos de la mayor volatilidad

- ¿Posibilidad de estanflación mundial?
- ✓ ¿Exceso de liquidez o suba de tasas para contener una espiral inflacionaria?

En los últimos meses, se redujo fuertemente la fuga de capitales, lo que estuvo acompañado por una mejora en la liquidez privada (M2)

Fuga de Capitales y Oferta Monetaria

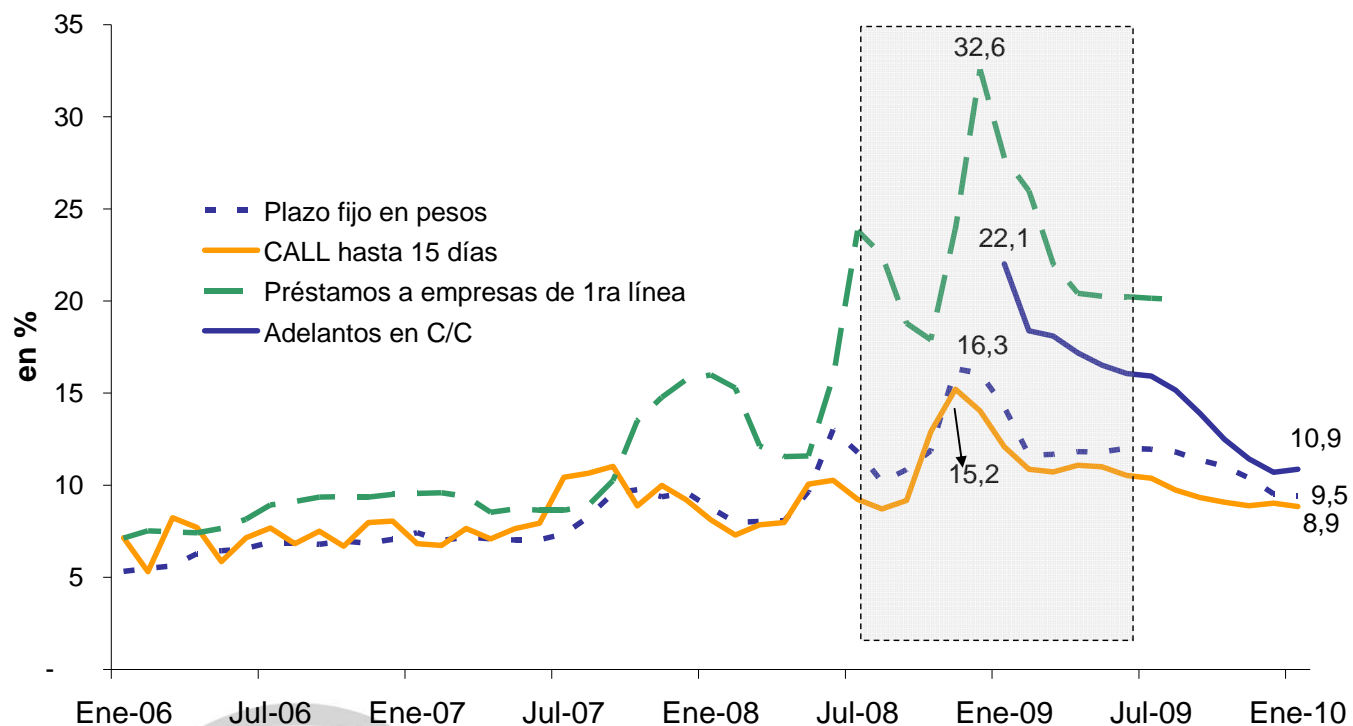


Fuente: INSECAP UCES en base a datos del BCRA

- Luego de llegar a máximos hacia fines de 2008 y comienzos de 2009, se frenó la dolarización de depósitos y la fuga de capitales y con ello parte de la reducción de los saldos monetarios reales (M2 real, ver gráfico) .
- En 2009 se fugaron USD 14.123 millones mientras que en 2008 dicha variable alcanzó los USD 23.098 millones.
- Dado el conflicto político el 2010 comienza incrementarse la fuga.

De esta forma, se descomprimió el *stress* financiero, se redujeron las tasas, aunque el crédito a la producción continúa siendo la gran deuda pendiente

Principales tasas de interés

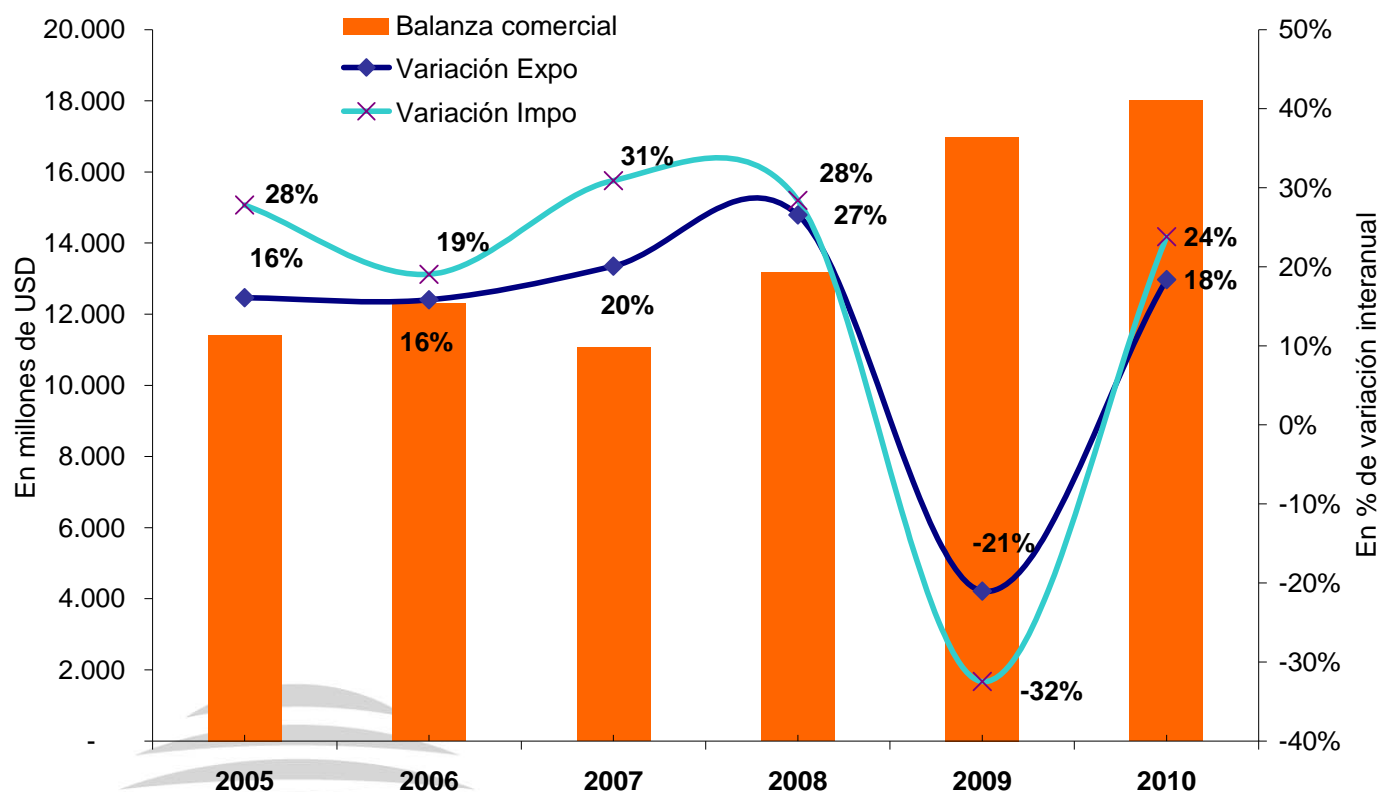


Fuente: INSECAP UCES en base a datos del BCRA

- La tasa CALL se situó en 9% cuando su pico fue alcanzado en noviembre del año pasado al ubicarse en 15,2%. La BADLAR en 9,5%, con techo de 16,1%.
- Los créditos al sector privado aumentaron en febrero 9,1% respecto al mismo mes del 2009. Por su parte, los depósitos en pesos crecieron 13,2%.
- Es importante destacar que la inflación en dicho período acumuló 18%, por lo que ambas variables mostraron caídas en términos reales, pese a los aumentos nominales.

Adicionalmente, se espera que continúe robusto el saldo comercial, pero enmarcado en una recuperación tanto de expo como de impo para el 2010 y no debido a sendas caídas como durante 2009

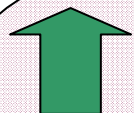
Evolución del comercio exterior Argentino y de la Balanza Comercial



Fuente: INSECAP UCES en base a datos del INDEC

- El año 2009 cerró con una caída de las exportaciones del 20,4%, y un descenso de las importaciones del 32,5%. Sin embargo, en los últimos meses de 2009 volvieron a crecer en términos interanuales.
- Se estima para el 2010 una fuerte recuperación tanto de las exportaciones (+18%) como de las importaciones (+24%). El crecimiento de las importaciones responde a la recuperación del nivel de actividad y de la inversión productiva.

Las exportaciones estarían impulsadas por la mejor cosecha y la recuperación de las ventas de productos industriales



Productos Primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario



Se prevé para 2010 un crecimiento para Asia* de 7,5%. Esta recuperación, genera mayor demanda de alimentos y junto a una mejor perspectiva del agro se espera un crecimiento en las exportaciones, en particular la de la industria aceitera. (la cosecha de soja crecería de 32 a 51 a mill. tn. y maíz de 12 a 18,4 mill. tn.)



Manufacturas de Origen Industrial



Se prevé para 2010 un crecimiento para Brasil de 4,5 / 6%. Este contexto ayudará a la recuperación de las exportaciones argentinas de metales básicos, automotriz y el resto de las MOI, lo que se suma a una cierta mejoría en la demanda de los países desarrollados.

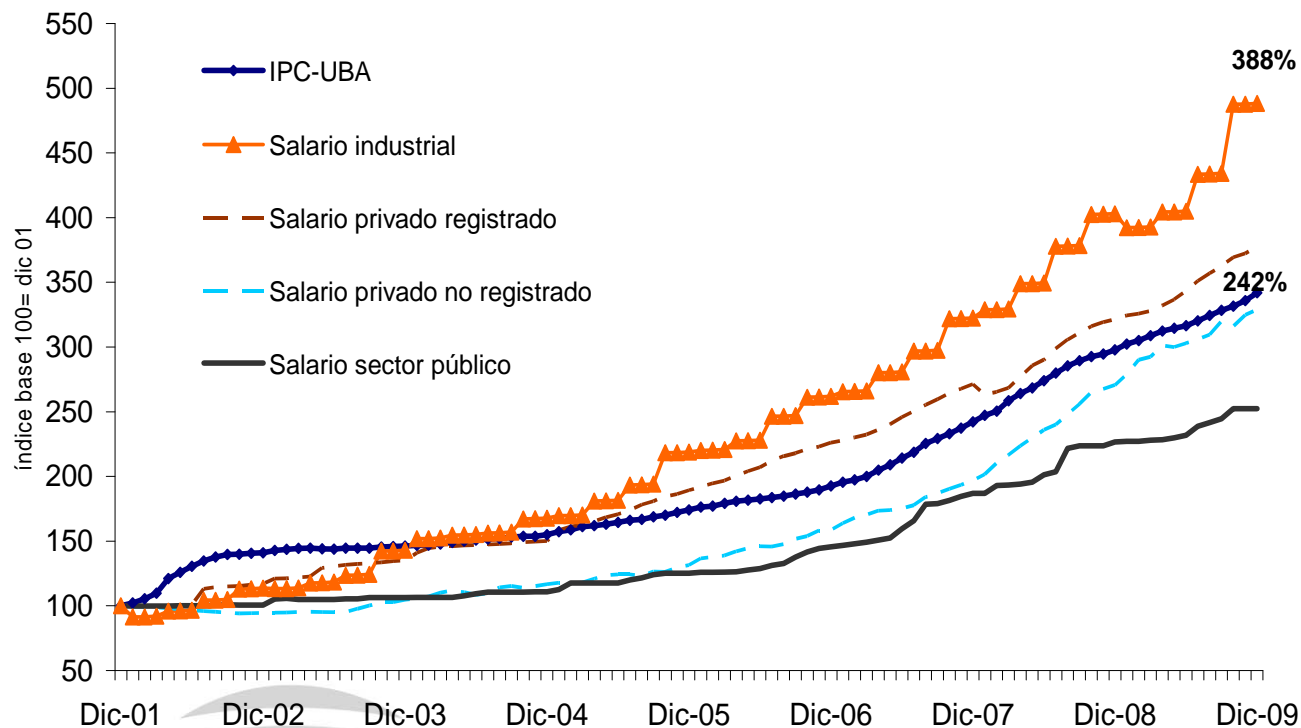
A pesar de estos signos de mejoras, existen varias encrucijadas que presenta la política económica que condicionarán el crecimiento de 2010

TC, dólares, liquidez, tasa de interés	¿COMO EVITAR QUE EL EXCEDENTE DE AHORRO SE DIRIGA A FUGA DE CAPITALS?
Actividad, precios, salarios y TC	¿COMO EVITAR QUE UNA RECUPERACION TERMINE EN UNA ESPIRAL PRECIOS SALARIOS?
Gasto, Déficit y Deuda	¿COMO FINANCIAR UNA POLITICA FISCAL CONTRACICLICA ATENDIENDO LOS PAGOS DE LA DEUDA?
Desempleo, distribución, problemática social y gasto	EN ESTE MARCO, ¿COMO ATENDER LA PROBLEMÁTICA SOCIAL, DADO EL CUADRO FISCAL?

ES NECESARIO UN PROGRAMA ECONÓMICO QUE INCENTIVE LA INVERSIÓN Y EL DESARROLLO DE LA PRODUCCIÓN

Si bien los salarios industriales le han ganado a la inflación, en la actualidad resulta importante lograr un sendero de convergencia entre precios y salarios

Evolución del salario y la inflación



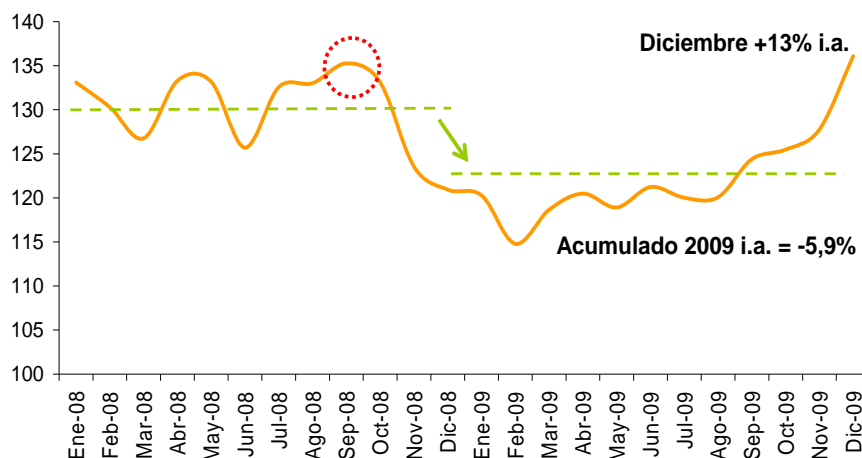
Fuente: INSECAP UCES en base a datos del INDEC y FCE UBA

- Mientras los salarios privados formales, particularmente los industriales, le ganaron a la inflación, recuperando su poder de compra, la problemática persiste en el segmento informal y en el sector público.
- En un marco de recuperación de la actividad y con una inflación ubicada en los dos dígitos, la clave de la política macroeconómica consistirá en cómo lograr la convergencia entre costos (particularmente salarios), precios y tipo de cambio, sin que ello afecte al crecimiento.
- Para esto último resulta fundamental contar con una medida certera de la variación de los precios.

... más aún cuando existen signos de recuperación

Evolución Actividad Industrial

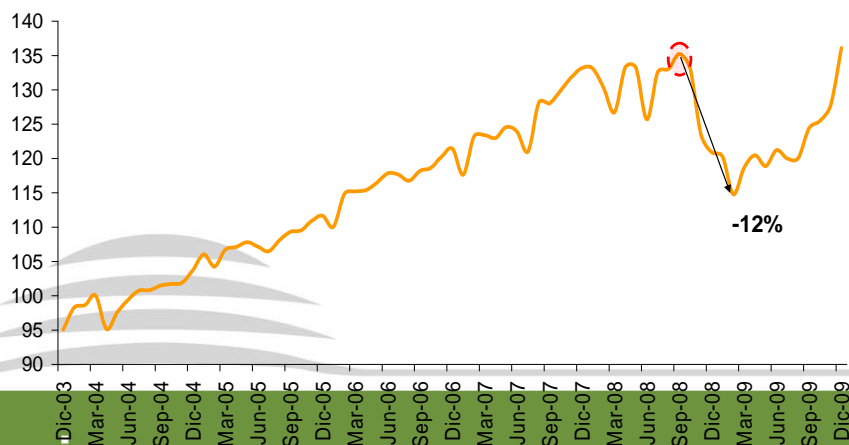
Nivel mensual desestacionalizado, 2004 = 100



Fuente: CEU-UIA en base a datos de cámaras empresariales y organismos del sector público y privado

Evolución Actividad Industrial

Nivel mensual desestacionalizado, 2004 = 100

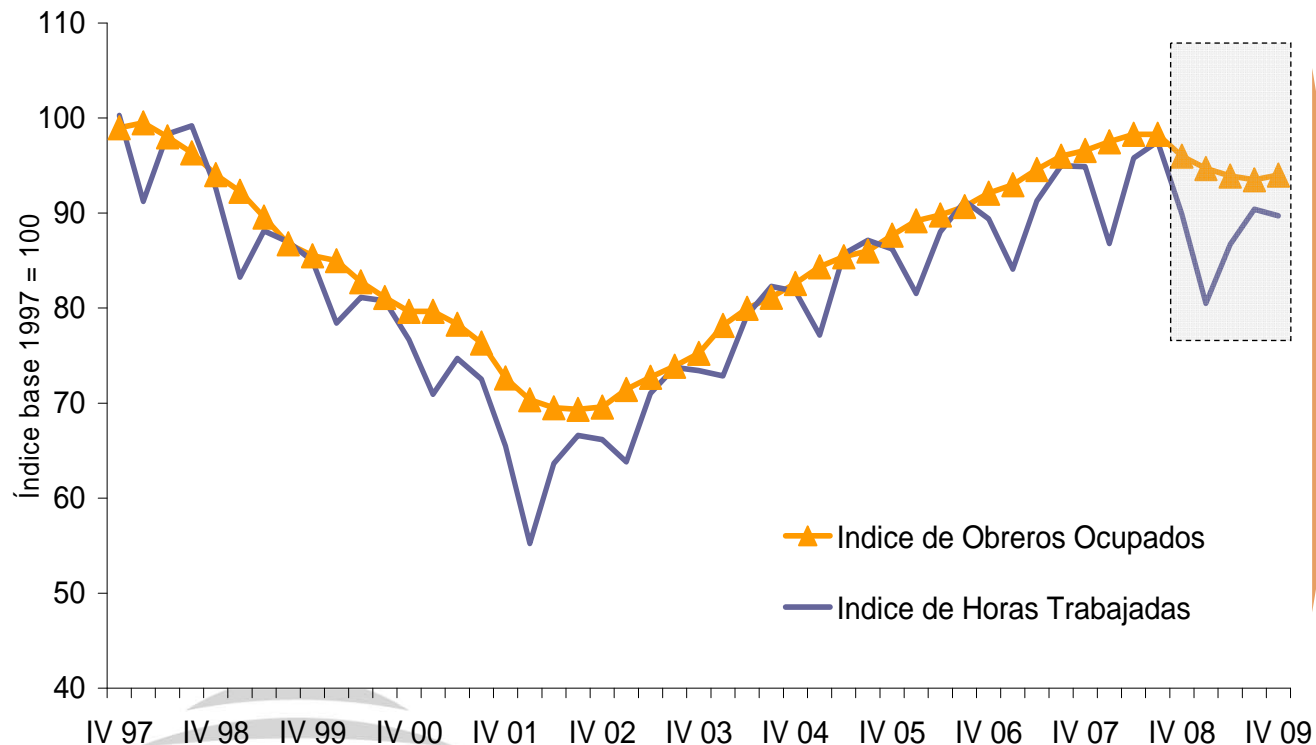


Fuente: CEU-UIA en base a datos de cámaras empresariales y organismos del sector público y privado
INSECAP
INSTITUTO DE ECONOMÍA APLICADA

- En diciembre la producción industrial mostró un crecimiento desestacionalizado respecto al mes pasado de 6,5%.
- La actividad se recuperó 19% por sobre el piso de febrero (que a su vez había caído 12% interanual).
- Dada la baja base de comparación a partir de noviembre de 2008, la comparación desestacionalizada resulta más representativa de la evolución real de la industria, que la comparación interanual.

¿Qué ocurrirá con el Nivel de Empleo? La gran duda es si se recuperará la demanda de empleo durante el año 2010...

Evolución del empleo y horas trabajadas



Fuente: INSECAP UCES en base a datos del INDEC

- Según el INDEC durante el 2009, el empleo industrial se contrajo un 3,6% respecto a 2008 y las horas trabajadas 6,1%. Estos valores están en sintonía con el índice de actividad elaborado por el CEU de la UIA. Sin embargo, durante el último trimestre, dichas caídas se morigeraron a 2,2 y 0,2% respectivamente
- A nivel global de la economía, al tercer trimestre de 2009 había una pérdida interanual de 379 mil puestos de trabajo (176 mil formales + 134 mil informales y 69 mil independientes), por lo que el desempleo habría cerrado en torno a 9,7%.

Todos los elementos previamente descriptos determinarán los resultados de nuestro país durante el año 2010

Proyecciones Macro		2009	2010
1	PBI (Var. % anual)	-2 / -2,5 %	3,5 / 4,5%
	Actividad Industrial (CEU % anual)	-7%	5 / 6%
2	Exportaciones (en miles de millones de USD)	55,7	64 / 68
	Importaciones (en miles de millones de USD)	38,8	46 / 50
	Saldo Comercial (en miles de millones de USD)	16,9	16 / 18
3	Resultado Fiscal Primario (% PBI)	0,98%	0,2%
4	Desempleo (% PEA)	9,7%	9,1%

Causas de la inflación

CAUSAS DE LA INFLACIÓN EN LA ARGENTINA

LA INCAPACIDAD DEL SALTO AL DESARROLLO

CAMBIO EN LOS PRECIOS RELATIVOS

- PROBLEMAS DE OFERTA: TENSION EN MERCADOS: PRECIOS RELATIVOS
- EXPECTATIVAS DE REPOSICIÓN DEL CAPITAL: AUSENCIA DE POLÍTICAS FINANCIERAS. AMPLIACIÓN DE CAPACIDAD INSTALADA
- PUJA DISTRIBUTIVA: AUSENCIA DE POLÍTICA INDUSTRIAL INTEGRADORA y FALTA DE PAUTAS DE DISTRIBUCIÓN



CRECIMIENTO CON BAJA INFLACION

- FUERTE SUBA DEL SALARIO REAL
- MAYOR UTILIZACION DE LA CAPACIDAD INSTALADA

SHOCKS INTERNACIONALES

- AUMENTOS DEL PRECIO DE LOS COMMODITIES y DE LOS ALIMENTOS
- AUMENTOS DE LOS PRINCIPALES INSUMOS INDUSTRIALES Y COMBUSTIBLES
- LA PUJA EN UN TERRENO MÁS ALTO: FALTA DE ACUERDO POLÍTICOS
- EL PROBLEMA DEL INDEC: SE EXACERBAN LAS EXPECTATIVAS INFLACIONARIAS

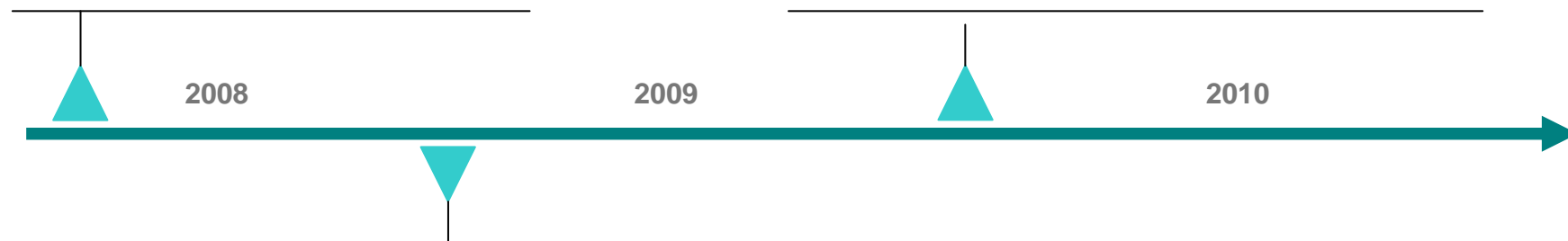
CAUSAS DE LA INFLACIÓN EN LA ARGENTINA

CRISIS POLITICA E INFLACION DE ACTIVOS

- CRISIS DEL CAMPO: AUMENTOS DE PRECIOS DE LOS ALIMENTOS
- APRECIACIÓN CAMBIARIA: SOBRRERREACCIÓN DE ACTIVOS (INMUEBLES)
- PUJA DISTRIBUTIVA EN UN TERRENO MÁS ELEVADO

PUJA DISTRIBUTIVA Y PRECIOS DE ALIMENTOS

- SALTOS DE PRECIOS POR ASUSENCIA DE POLÍTICAS INDUSTRIALES
- PUJA DISTRIBUTIVA EN EL CENTRO DE LA ESCENA
- SALARIO FORMAL EN DÓLARES EN NIVELES DE 2001: MAYOR ESCALA Y MERCADO CON RIESGO DE ESPIRALES CRECIENTES

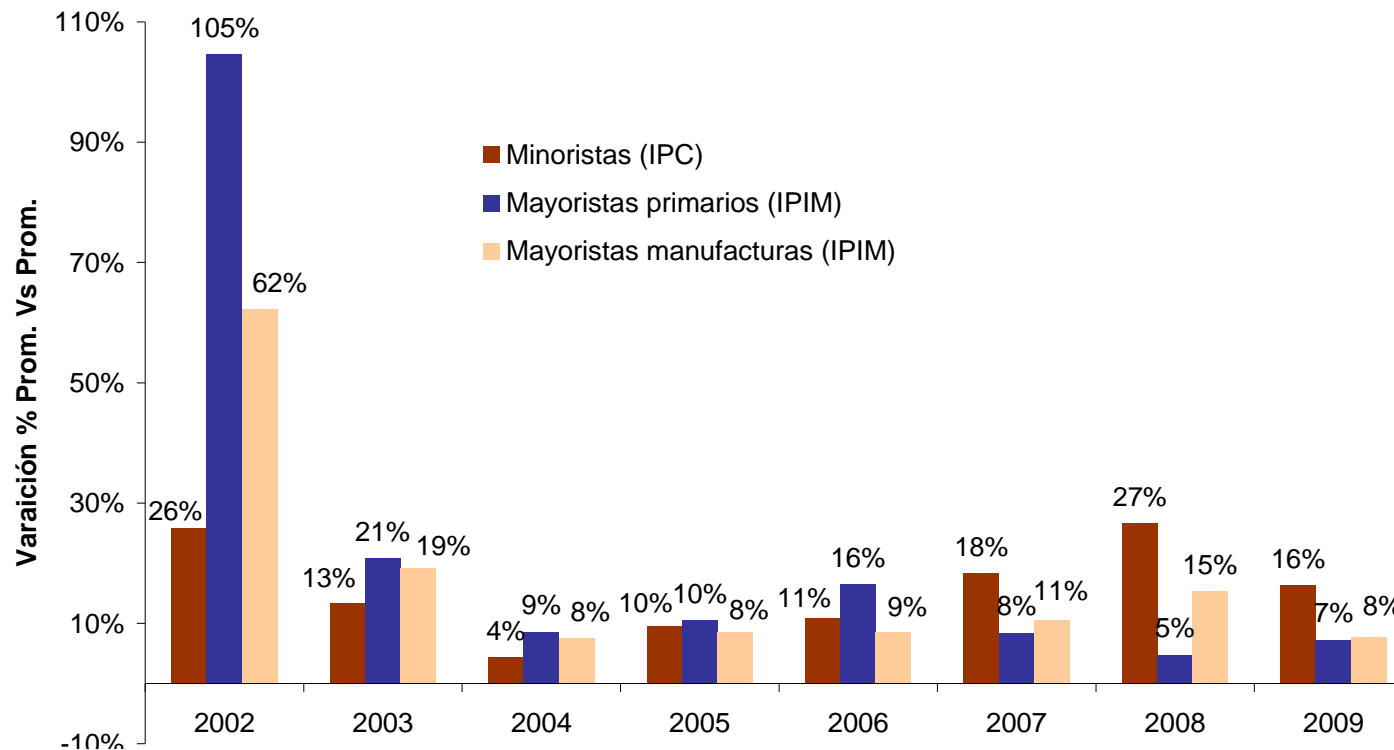


INFLACION CON CAIDA DE LA ACTIVIDAD

SE FRENA LA DEMANDA
PERO NO LOS PRECIOS

Luego del salto de precios de 2002, la inflación se estabilizó hasta mediados de 2006

Evolución de los precios mayoristas y minoristas



Fuente: INSECAP UCES en base a datos de INDEC y Bs.As. City (F.C.E. – U.B.A.)

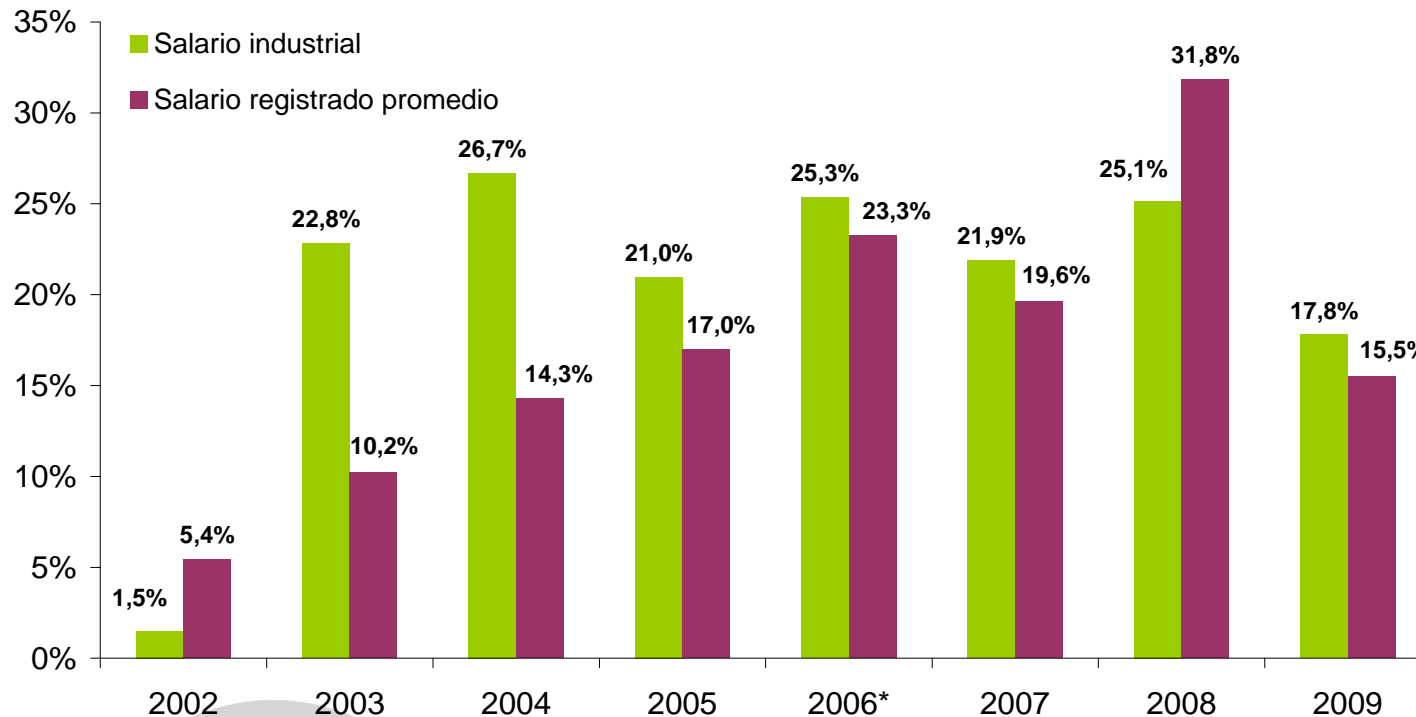
IPC 2007-2009 FCE UBA. Para todo el resto se utiliza la serie de INDEC lo cual subestima los precios mayoristas a partir de 2007.

- El aumento del tipo de cambio no impactó fuertemente en la inflación por la baja resistencia salarial (desempleo +20%) y dada la pesificación de las tarifas de los servicios públicos.

Desde 2003 comenzaron a subir fuertemente los salarios lo cual no se trasladó a precios por la mayor utilización de la capacidad instalada

Evolución del salario industrial formal

Promedio anual 2002-2009, variación interanual

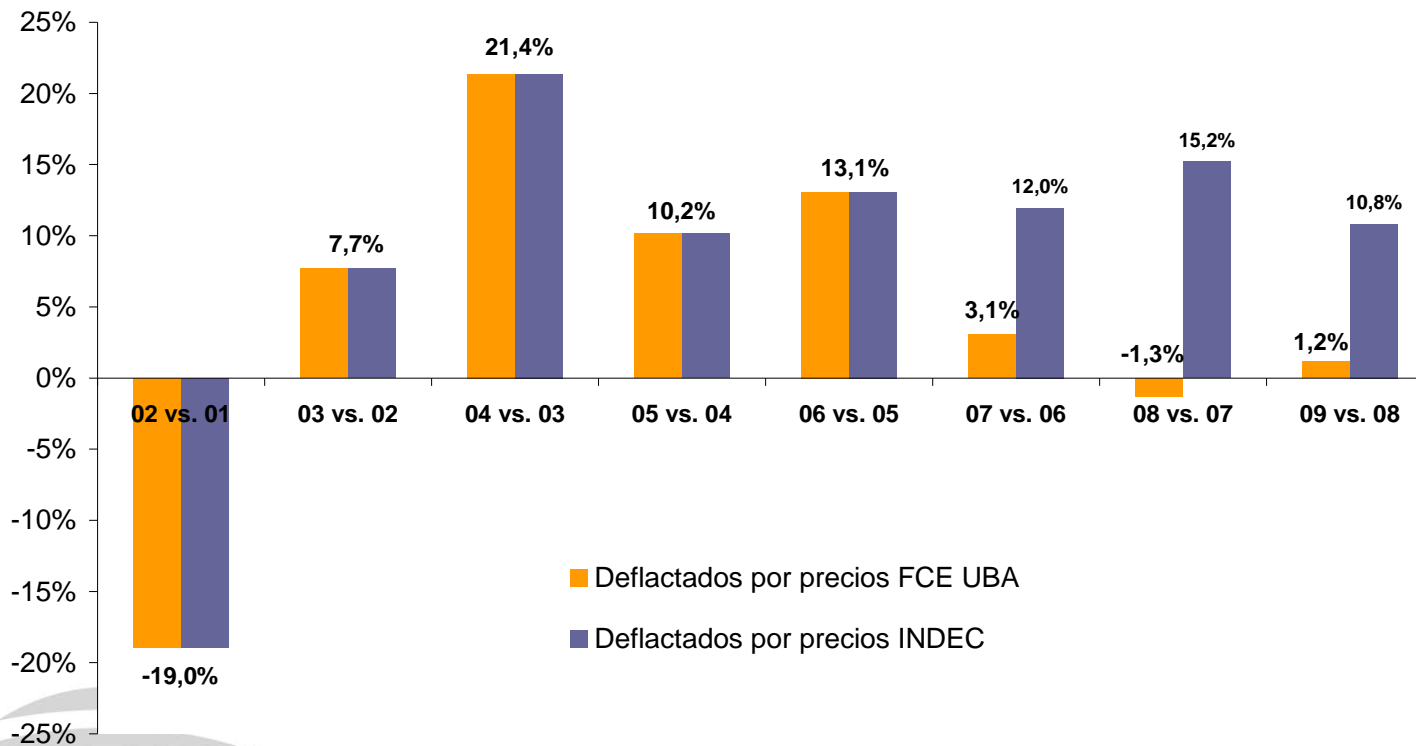


- **El salario industrial reaccionó rápidamente tras la crisis para que luego comiencen a recuperarse el resto de los sectores.**

Fuente: INSECAP UCES en base a datos del INDEC

Desde 2003 comenzaron a subir fuertemente los salarios lo cual no se trasladó a precios por la mayor utilización de la capacidad instalada

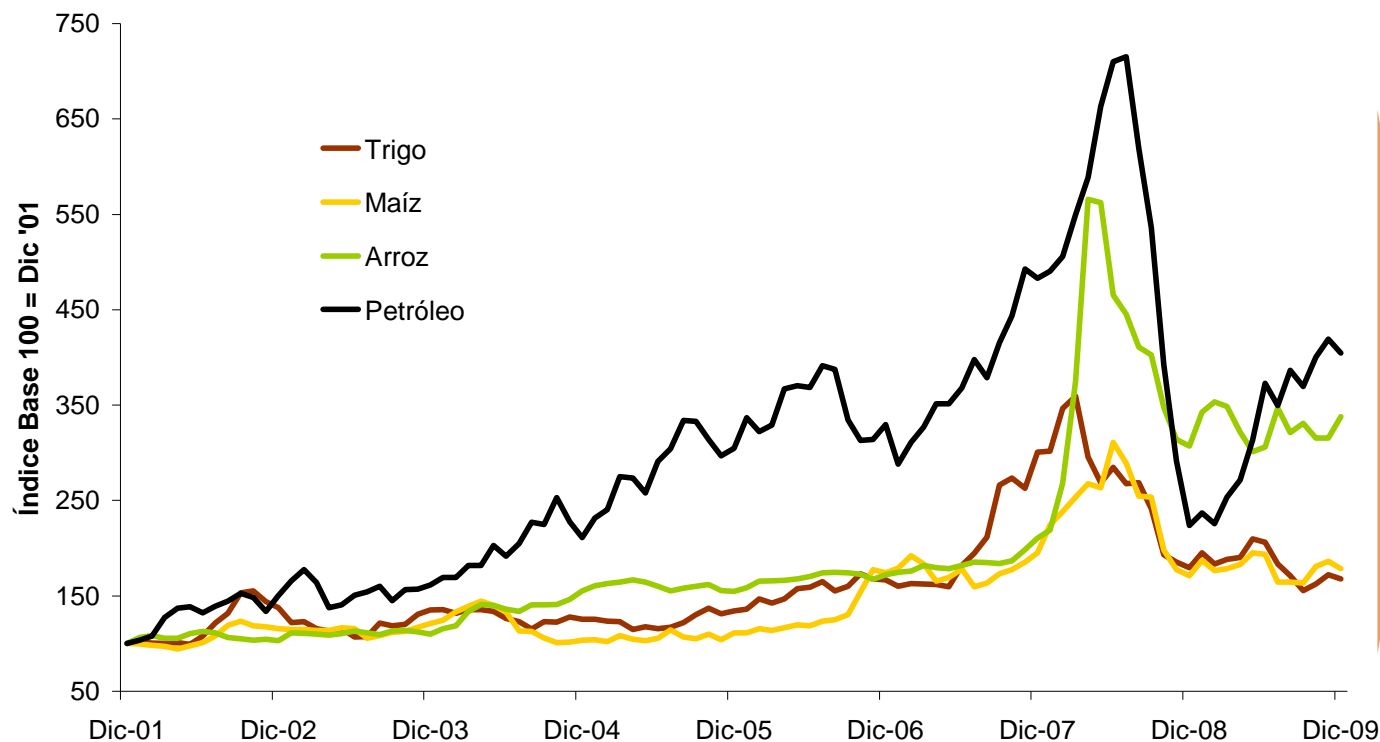
Variación de los Salarios Reales Industriales



Fuente: CEU-UIA en base a datos de INDEC y de Facultad de Ciencias Económicas UBA

En un marco donde a partir de 2005 comenzaron a subir (acentuándose en 2007) los los precios internacionales (alimentos e insumos industriales)

Precios



[Fuente: INSECAP UCES en base a datos del Ministerio de Economía

- Formas para amortiguar el impacto del aumento de precios internacionales:
- Retenciones o limitación de exportación
- Subsidios o transferencias de ingresos
- Apreciación del tipo de cambio nominal y real

RECOMENDACIONES “CONCEPTUALES” DE POLÍTICA

I. CORRECCIONES DEL PROGRAMA MACRO

- Recuperación del Sistema Estadístico
- Precios Relativos (productiva vs. renta) y fomento de la inversión

II. POLÍTICA DE INGRESOS

- Poner la puja en un terreno de gradual reducción atado a la productividad en el segmento formal. Acuerdo Capital – Trabajo para minimizar las rentas.
- Política social y de transferencia para desempleados y trabajadores no registrados

III. EL DEBATE DEL DESARROLLO: FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN. EXCENTE CANALIZADO A LA INVERSION

- Políticas productivas (agro + industria)
- Política financiera
- La salida es el acuerdo para la producción y el empleo y no el estancamiento