

# **Argentina en el Contexto de la Economía Mundial**

ExpoEstrategas  
Agosto 2011

Miguel Bein

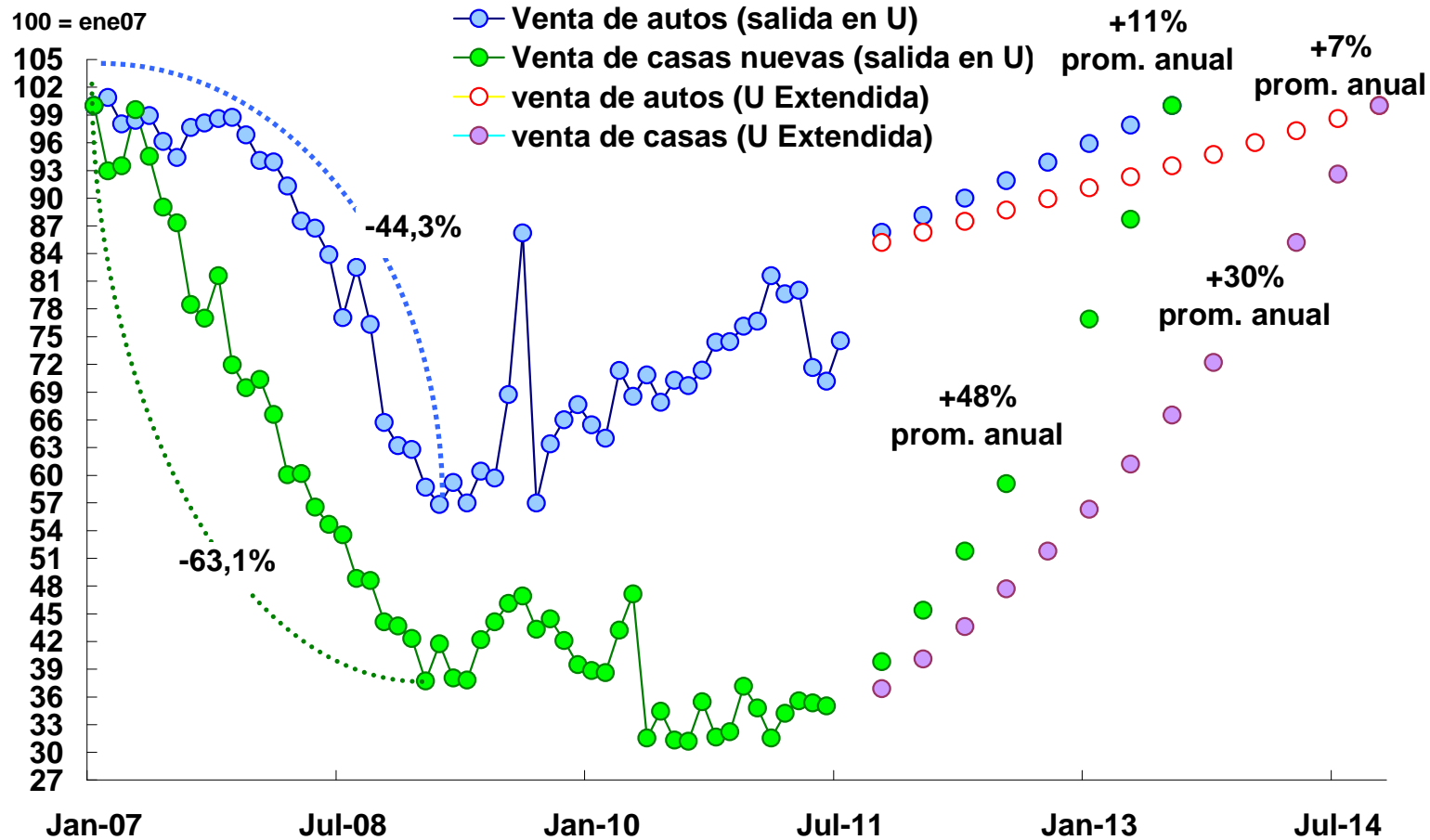
# **Economía Mundial**

## **Tasa de interés, Desempleo e Inflación**

# La economía norteamericana se ubica en la base de la “U”: Venta de Autos y Viviendas Nuevas

IG26

## EE.UU.: Venta de Autos y Viviendas Nuevas

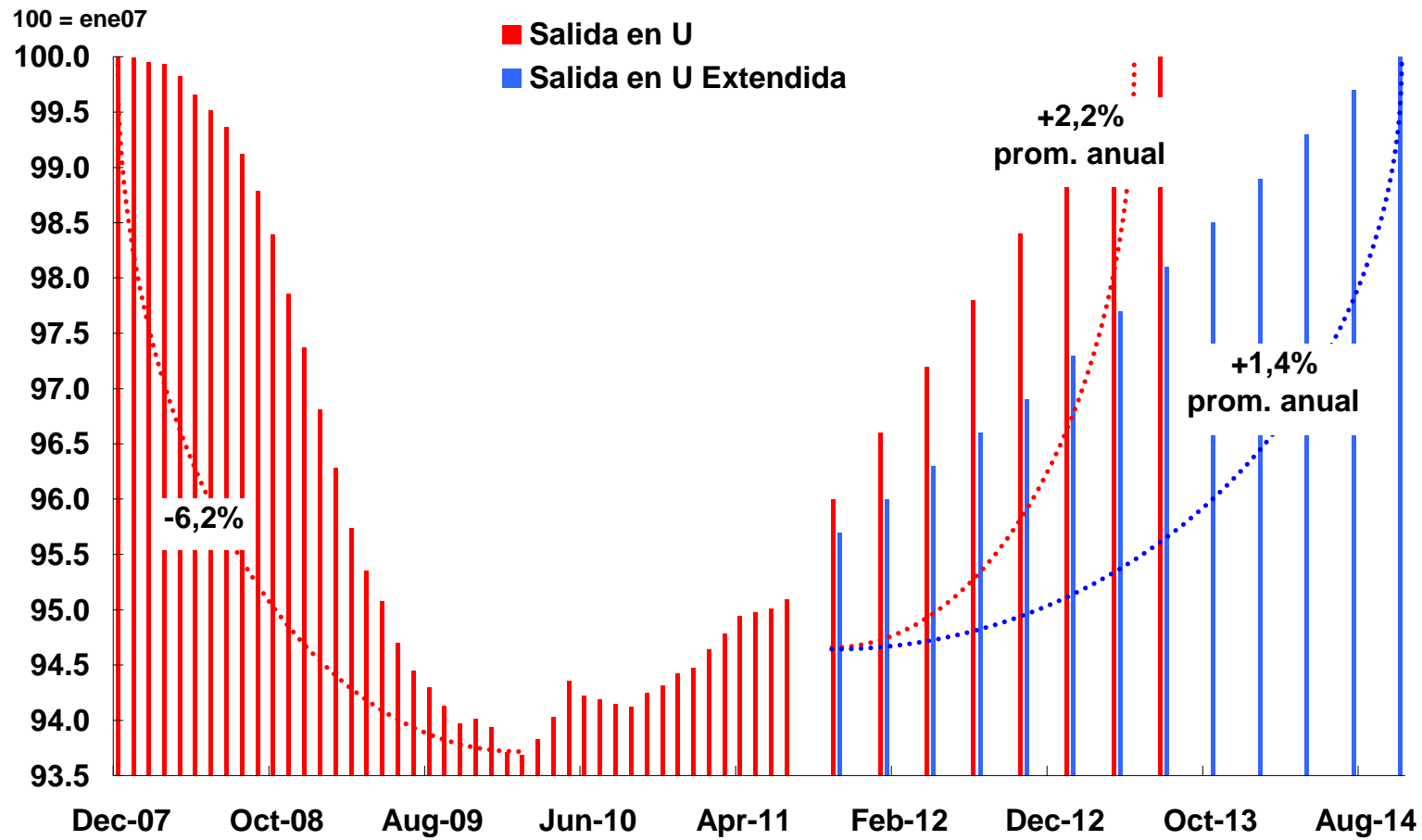


Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a U.S. Labor Statistics y Bureau of Census Economics

# Nivel de Empleo

IG26

## EE.UU.: Nivel de Empleo Total



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a U.S. Labor Statistics y Bureau of Census Economics

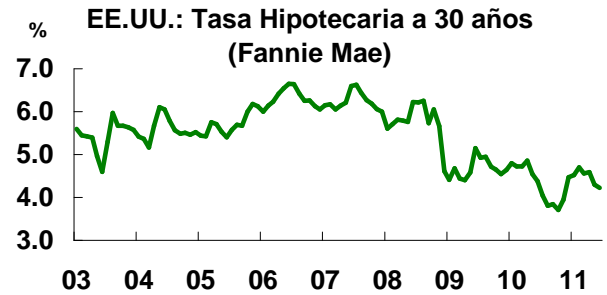
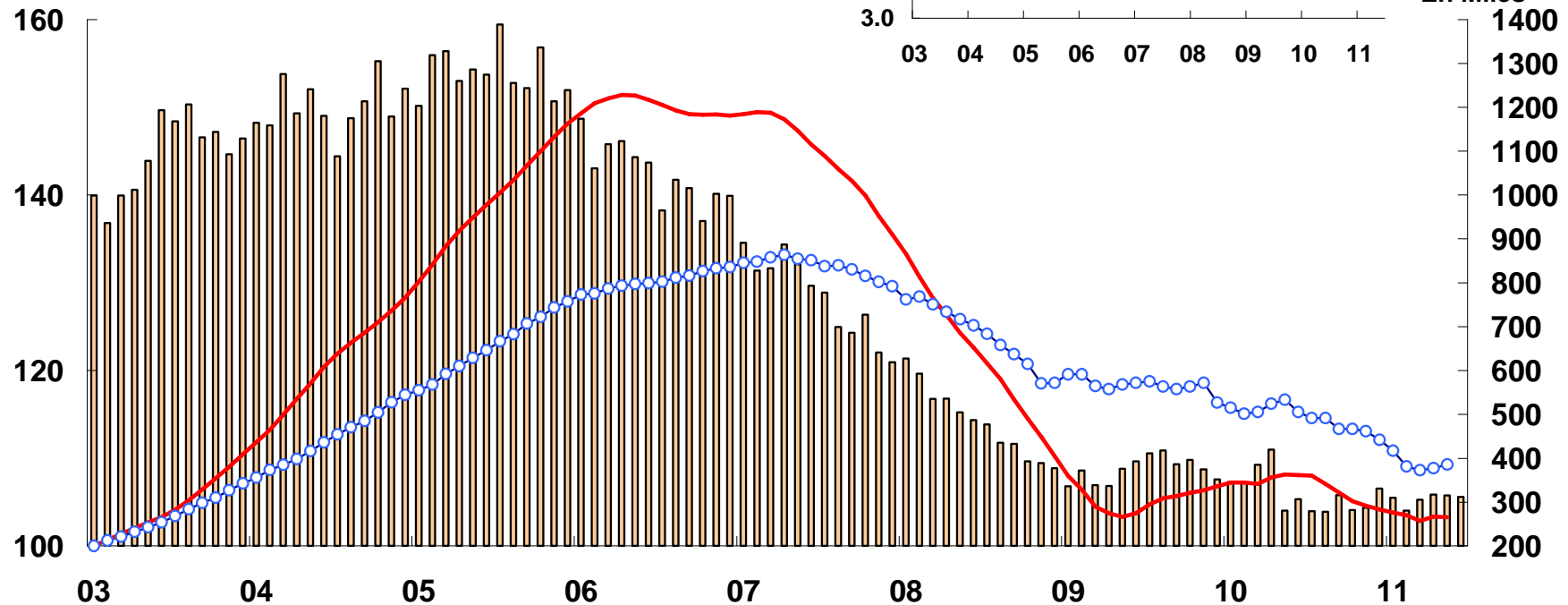
Altos niveles de inventarios (7,9 millones o 19 meses de venta, contando los *foreclosure* y las moras mayor a 90 días), mantienen estancadas las ventas y los precios.

IEEUUP1

### EE.UU.: Mercado Inmobiliario

- Venta Casas Nuevas (eje derecho)
- Índice de Precios FHFA
- Índice de Precios Case-Shiller (Composite 20)

100 = enero 2003

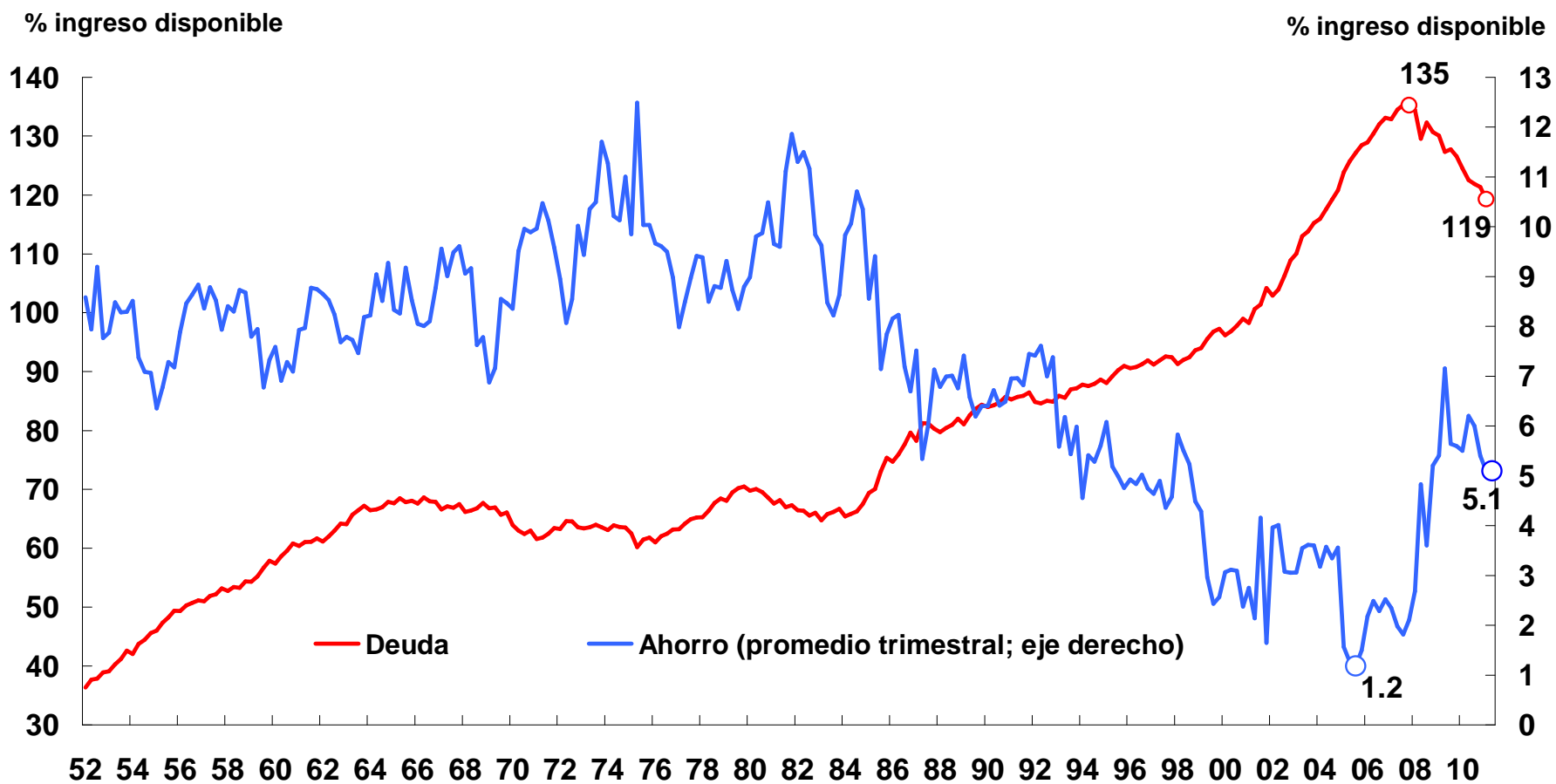


Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Standard & Poor's, Bureau Of Census, Fannie Mae y Federal Housing Finance

# Escenario de salida gradual consistente con familias en proceso de desapalancamiento

IEEUUVF2

## Hogares de USA: Deuda y Ahorro

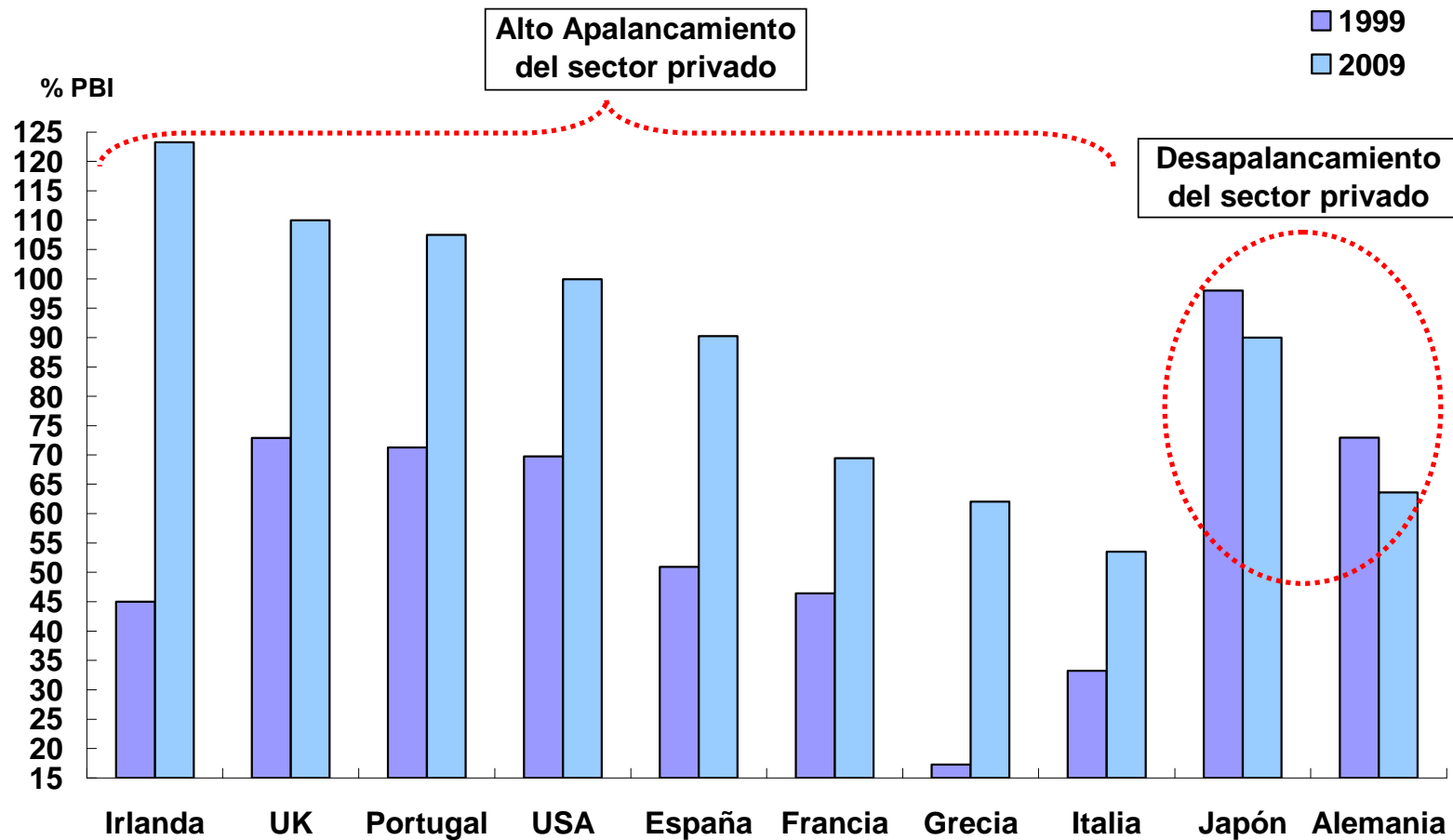


Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Bureau of Economic Analysis

# En la periferia europea, la misma situación sin crédito voluntario ni moneda propia

IGEB35

## Leverage Privado: Deuda de los hogares



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Reserva Federal de San Francisco

*Periferia europea: ¿Quién paga el costo del ajuste?*  
*Después de Lehman, riesgo sistémico mata riesgo moral*

**Bancos: Exposición a la deuda total  
de Grecia, Irlanda y Portugal (MM Euros)**

	Deuda Total	Capital	"Apalancamiento"*	Aporte al Fondo
			Riesgo Sistémico	Riesgo Moral
<b>Alemania</b>	227	392	<b>57.9</b>	<b>52</b>
<b>UK</b>	198	763	<b>26.0</b>	8
<b>Francia</b>	152	483	<b>31.4</b>	<b>35</b>
<b>USA</b>	146	1408	<b>10.4</b>	14
<b>España</b>	88	279	<b>31.5</b>	<b>24</b>
<b>Italia</b>	27	370	7.3	30

*\*Definido como el % de la exposición a la deuda de los GIPs en relación al capital*

*Fuente: Estudio Bein & Asociados en base a Bloomberg*

*Sobre todo cuando el contagio financiero empieza a amenazar a los “peces gordos” de Italia y España*

### Mundo Desarrollado: Sostenibilidad Fiscal (2011)

	Indicadores Fiscales				Licuación y financiamiento		
	Balance Fiscal (% PBI)		Deuda Pública		Crecimiento	Inflación	Mercado
	Primario	Financiero	Deuda/PBI	Maturity	PBI (var. anual)	IPC (var. anual)	Tasa a 10 años
USA	-9.0	-10.8	99.5	5.1	2.9	2.1	2.4
Japón	-8.6	-10.0	229.0	5.8	1.4	0.1	1.2
Alemania	-0.3	-2.3	80.1	5.7	2.5	2.2	2.3
UK	-5.5	-8.6	99.5	13.8	2.8	3.9	3.8
Italia	0.2	-4.3	120.3	7.1	1.1	2.0	5.3
España	-4.6	-6.2	63.9	6.2	0.8	2.1	5.2
Irlanda	-7.5	-10.8	114.1	6.3	0.5	0.7	10.0
Portugal	-1.6	-5.6	90.6	5.9	-1.5	1.4	11.0
Grecia	-1.0	-7.4	152.3	6.8	-3.0	1.4	15.2

Fuente: Estudio Bein & Asociados en base a FMI y Bloomberg

*USA: la intransigencia política y la acción pro-cíclica de las calificadoras mantiene el nerviosismo de un mercado que históricamente se refugió en US Treasuries...*

### **Exposición a la deuda soberana de USA**

	<b>US\$ MM</b>	<b>% PBI</b>
<b>Total</b>	<b>14270</b>	<b>95.1</b>
<b>En manos del público</b>	<b>9657</b>	<b>64.4</b>
Fed	1427	9.5
Inversores Privados	8229	54.8
-Inversores Domésticos	3226	21.5
-Inversores Extranjeros	4479	29.9
China	1153	7.7
UK	333	2.2
Exportadores de petróleo	222	1.5
Brasil	207	1.4
Resto	2565	17.1
-Otros	541	3.6
<b>Deuda intra-gobierno</b>	<b>4614</b>	<b>30.7</b>
Fondo de Seguridad Social	2607	17.4
Fondo de Retiro de Empleados	783	5.2
Fondo de Medicare	337	2.2
Resto	887	5.9

*Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Bloomberg*

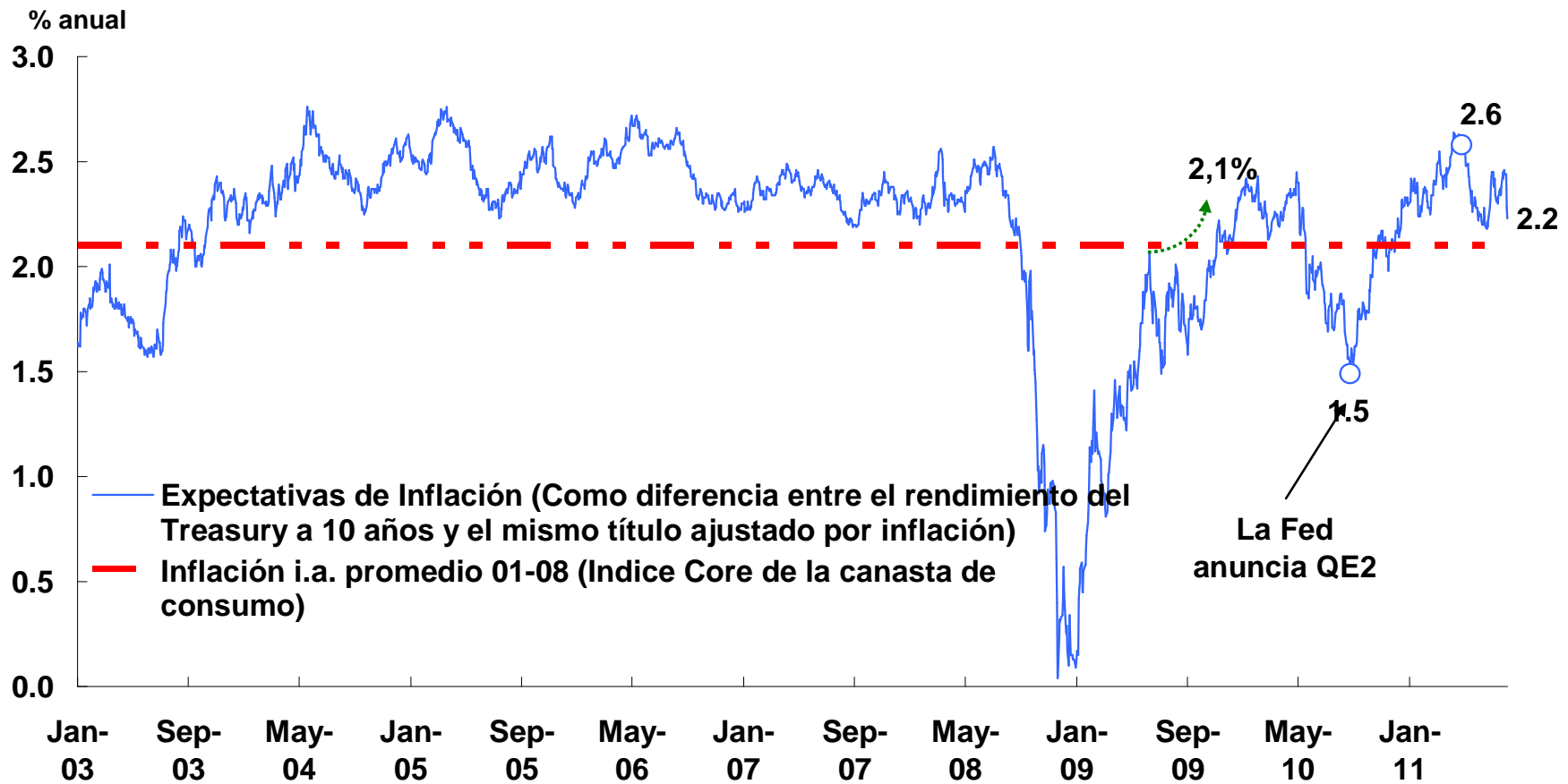
# USA: de la trampa de liquidez a la trampa conservadora: Los mercados esperan un nuevo *shock* nominal de la Fed



Fuente: Estudio Bein & Asoc. En base a Yahoo Finance y Bloomberg

Las expectativas inflacionarias se mantienen en el target, pero el riesgo a la baja aumenta...

### EE.UU.: Expectativas de inflación



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Banco de la Reserva Federal de St. Louis

## La hoja de balance de la Fed: antes y después del relajamiento cuantitativo...

---










### Hoja de Balance de la Fed

	Stock US\$ MM		Flujo (QE1, QE2) Diferencia	
	Aug-08	Aug-11	US\$ MM	% PBI
<b>Total Activo</b>	936	2909	1973	<b>13.3</b>
<i>Treasuries</i>	479	1639	1160	<b>7.8</b>
<i>Títulos Hipotecarios</i>	0	897	897	<b>6.1</b>
<i>Resto</i>	457	373	-84	-0.6
<b>Total Pasivo</b>	936	2909	1973	13.3
<i>Circulante</i>	829	1031	202	<b>1.4</b>
<i>Reservas Excedentes</i>	8	1624	1616	<b>10.9</b>
<i>Resto</i>	99	254	155	1.0

*Fuente: Estudio Bein & Asoc. En base a Reserva Federal de USA*

...Y la política monetaria de la Fed es la única que lucha contra los cisnes negros...


### IPC (var. i.a.) y Política Monetaria (Junio 2011)

	IPC	IPC Core	IPC Target	Tasa de interes	Política Monetaria
USA	3.6	1.6	2.0	0.1	
Zona Euro	2.7	1.8	2.0	1.50	
Inglaterra	4.2	2.5	2.0	0.5	
Brasil	6.8	6.0	4.5	12.5	
China	6.4	/	4.0	6.6	
India*	8.7	/		6.25	
México	3.3	3.2	3.0	4.5	
Chile	3.4	2.4	3.0	5.25	
Colombia	3.2	3.1	3.0	4.25	

\* Dato de mayo 2011

Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Bancos Centrales Respectivos

  
Expansiva

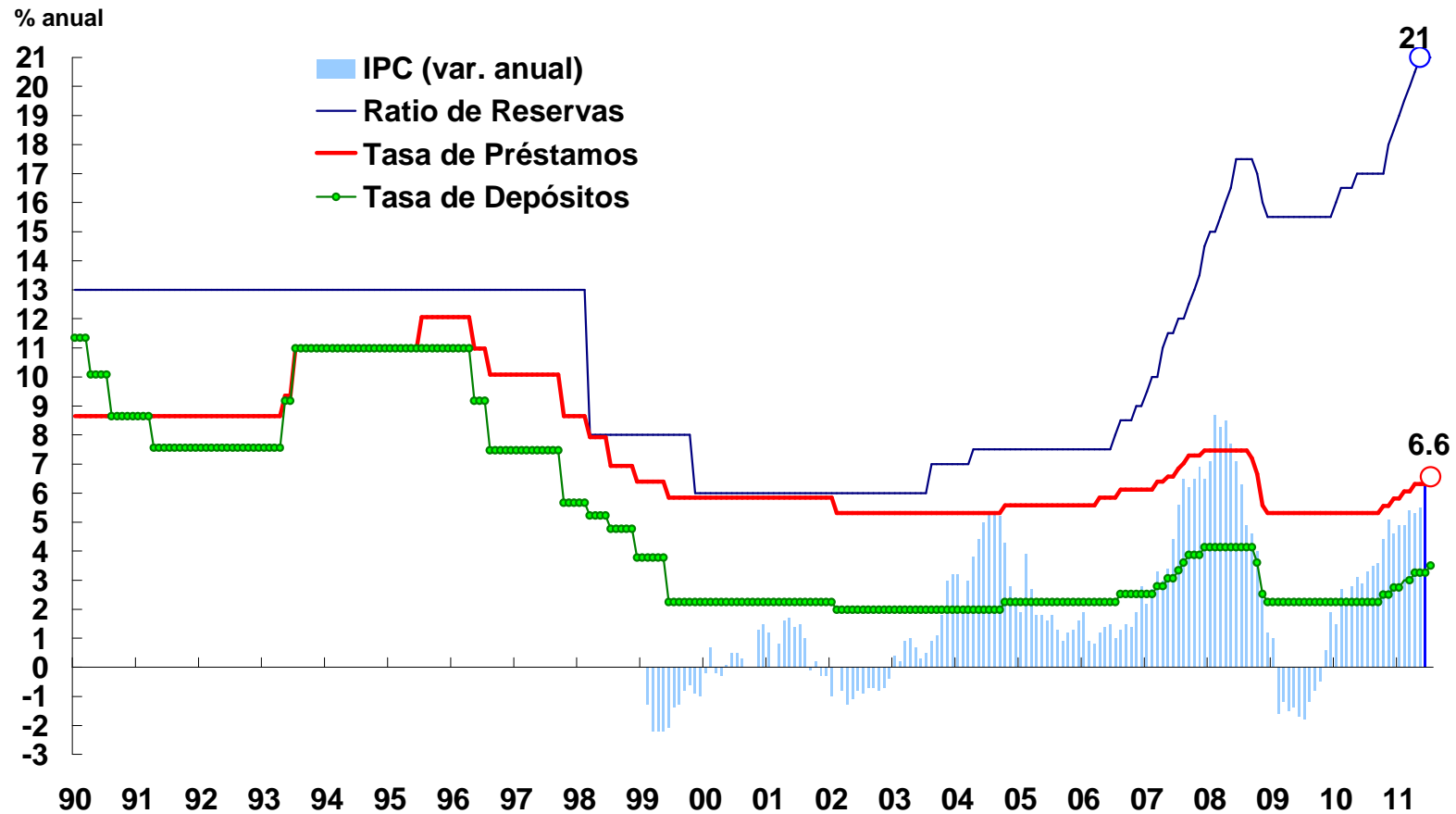
  
Neutral

  
Contractiva

# La reacción china: el miedo al contagio y la contracción de la política monetaria

ICH1

## China: Política Monetaria e Inflación



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Bloomberg

# Las proyecciones del FMI...

## Mundo

	Crecimiento			PBI per cápita		Inversión/PBI	
	2010	2011(p)	2012(p)	2010	2011(p)	2010	2011(p)
<i>Mundo</i>	5.0	4.4	4.5				
<b><i>Econ. Avanzadas</i></b>	3.0	2.4	2.6	38055	39163	18.4	19.0
EE.UU.	2.8	2.8	2.9	} <b>Crecimiento moderado</b>			
Japón	3.9	1.4	2.1				
Eurozona	1.7	1.6	1.8				
Alemania	3.5	2.5	2.1				
<b>España</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.8</b>	1.6				
<b>Portugal</b>	<b>1.4</b>	<b>-1.5</b>	-0.5	} <b>Crecimiento anémico</b>			
<b>Grecia</b>	<b>-4.5</b>	<b>-3.0</b>	1.1				
<b><i>Asia en Desarrollo</i></b>	9.5	8.4	8.4	4983	5412	41.5	41.6
China	10.3	9.6	9.5	} <b>Crecimiento muy rápido</b>			
India	10.4	8.2	7.8				
<b><i>América Latina</i></b>	6.1	4.7	4.2	11188	11650	21.1	21.7
Argentina	9.2	6.0	4.6	} <b>Crecimiento rápido</b>			
Brasil	7.5	4.5	4.1				

Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a FMI

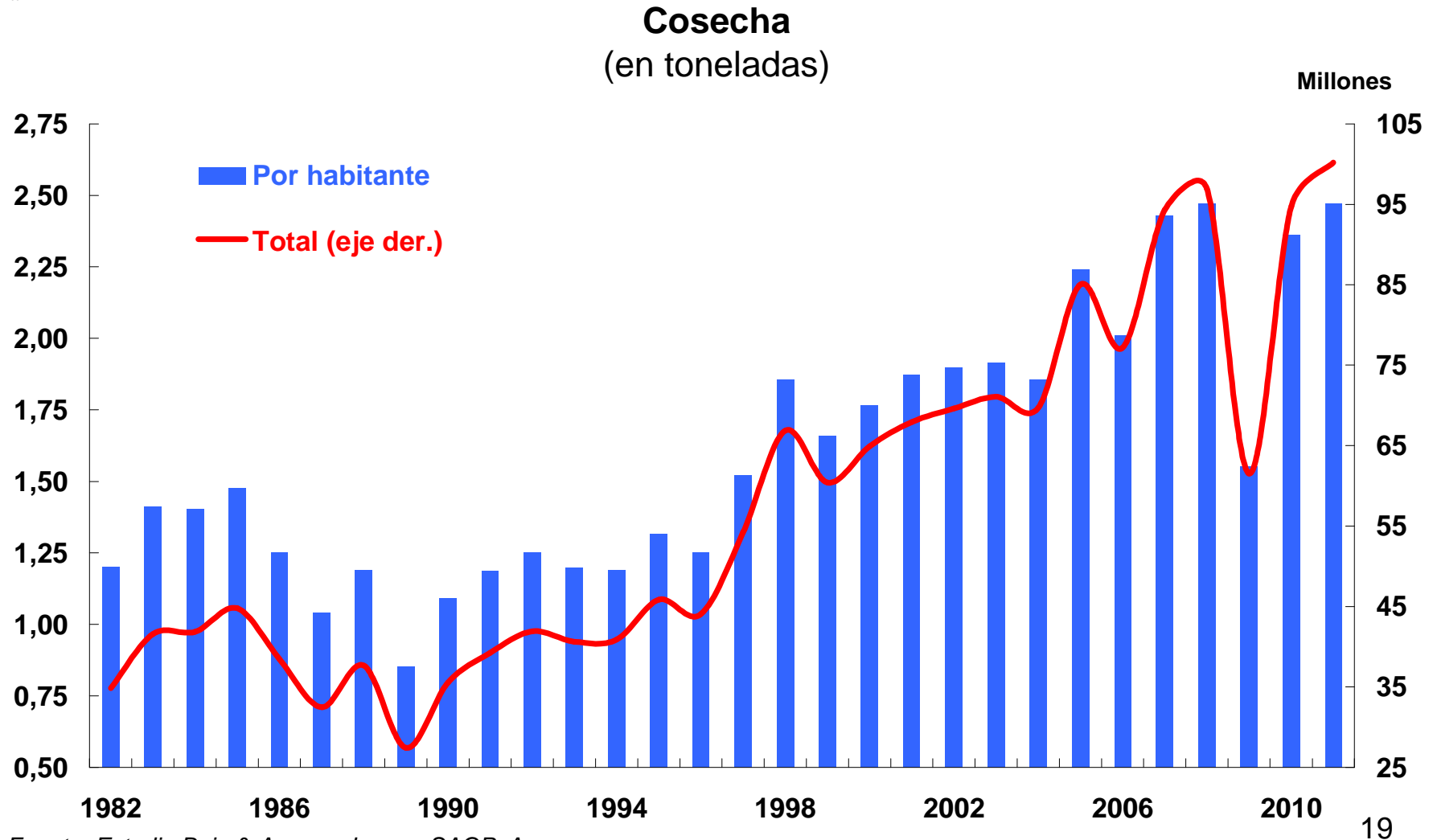
# Argentina

# Nivel de actividad económica: ¿dónde estamos?

		II-10	II-11	dic-10	ene-11	feb-11	mar-11	abr-11	may-11	jun-11	jul-11
Índice de Producción Industrial FIEL	III-08=100 (desestacionalizado)	<b>100.6</b>	<b>105.0</b>	106.0	105.7	105.3	103.3	104.9	105.9	104.1	s.d.
Estimador Mensual Industrial INDEC - EMI		<b>106.5</b>	<b>115.6</b>	120.0	113.0	114.3	114.3	114.8	116.0	115.9	s.d.
Producción de automotores (unidades)		<b>107.5</b>	<b>137.1</b>	131.0	147.1	123.4	134.6	135.2	138.4	137.6	<b>124.2</b>
Ventas de automotores al mercado interno (unidades)		<b>100.7</b>	<b>134.8</b>	140.8	112.9	116.9	131.4	132.9	138.1	133.3	<b>135.6</b>
Despachos Totales de Cemento (toneladas)		<b>99.6</b>	<b>116.8</b>	115.8	109.8	111.4	112.8	114.2	125.3	111.0	<b>108.7</b>
ISAC		<b>105.0</b>	<b>116.4</b>	112.8	113.9	114.8	113.1	115.4	119.4	114.4	s.d.
Indice Construya		<b>90.3</b>	<b>103.8</b>	94.6	92.7	91.1	95.8	99.8	100.7	111.0	s.d.
Producción de Acero (toneladas)		<b>90.8</b>	<b>101.8</b>	89.9	93.8	103.8	98.8	101.7	104.0	99.5	s.d.
Plazos Fijos Sector Privado en pesos	Var en Mill. de \$	<b>661</b>	<b>1,959</b>	405	2,608	2,978	2,476	3,732	1,656	490	<b>771</b>
NDF 1 año (Nueva York)	Tasa Implícita	<b>11.2%</b>	<b>12.8%</b>	9.3%	9.9%	12.0%	11.5%	12.5%	12.9%	12.9%	<b>12.7%</b>
Tasa Badlar Bancos Privados	%	<b>9.6%</b>	<b>11.2%</b>	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%	11.2%	11.2%	11.3%	<b>11.6%</b>
Importaciones Totales	Mill. de US\$	<b>4,578</b>	<b>6,307</b>	5,344	4,879	4,799	5,638	5,653	6,363	6,904	s.d.
Importaciones de Bienes de Consumo		<b>499</b>	<b>645</b>	648	599	537	637	626	651	658	s.d.

Luego de la sequía de 2009 y las fuertes lluvias del 2010, el clima en 2011 fue y vino.

AG9



# Proyecciones agrícolas 2011.

PB2R

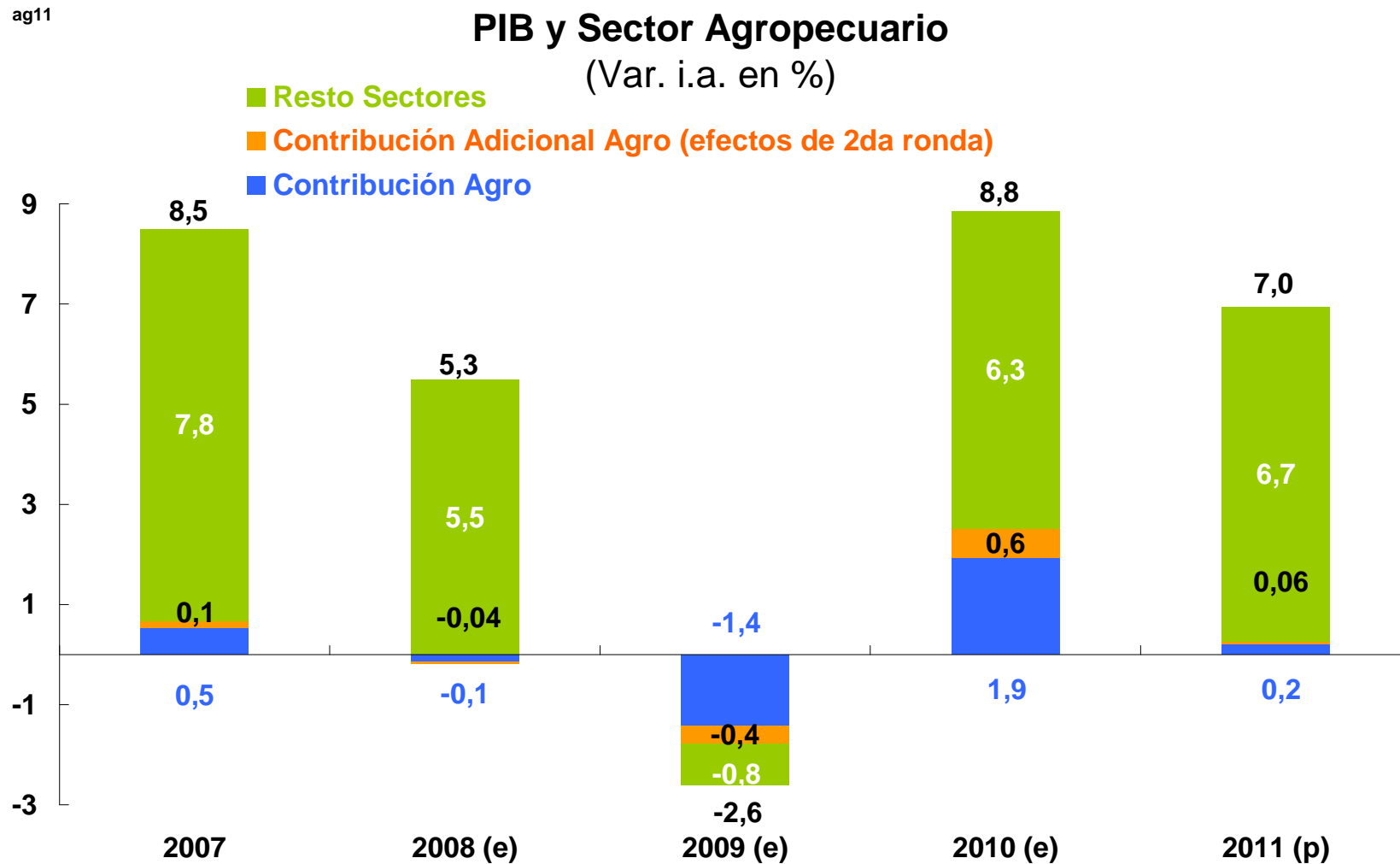
## Exportaciones agrícolas 2011. Principales productos

	En miles de toneladas		En miles de US\$	
	Cosecha	Saldo exportable	Precio	Valor exportado
<b>Soja</b>	<b>50,4</b>	<b>43,8</b>	<b>434</b>	<b>21.896</b>
Porotos de soja		8,7	509	4.406
Aceite de soja		5,1	1.236	6.292
Tortas de soja		30,0	373	11.199
<b>Otros</b>	<b>39,5</b>	<b>25,4</b>	<b>232</b>	<b>9.159</b>
<b>Maíz</b>	<b>20,9</b>	<b>13,8</b>	<b>294</b>	<b>4.051</b>
<b>Trigo</b>	<b>15,0</b>	<b>8,2</b>	<b>334</b>	<b>2.740</b>
<b>Girasol</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>658</b>	<b>2.368</b>
Semilla		1,33	664	883
Aceite		1,00	1.295	1.291
Subproductos		1,05	184	193
<b>Subtotal</b>	<b>89,9</b>	<b>69,1</b>	<b>345</b>	<b>31.055</b>

*Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a INDEC*

En 2010 la economía creció 8,8% (INDEC: 9,2%)

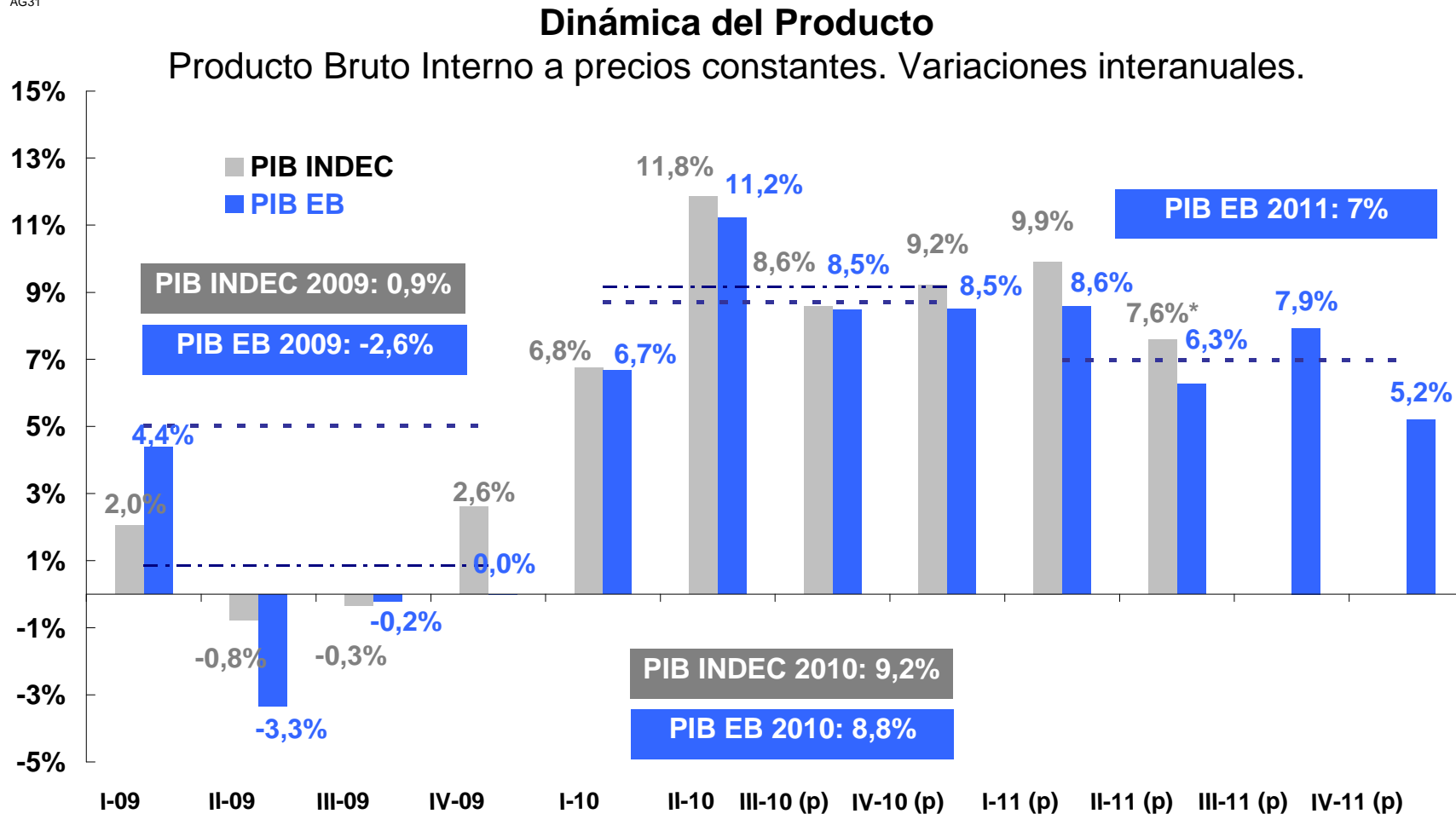
ag11



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a INDEC.

En 2011, mantenemos la proyección en 7%.  
 Los datos del INDEC vuelven a exagerar la dinámica

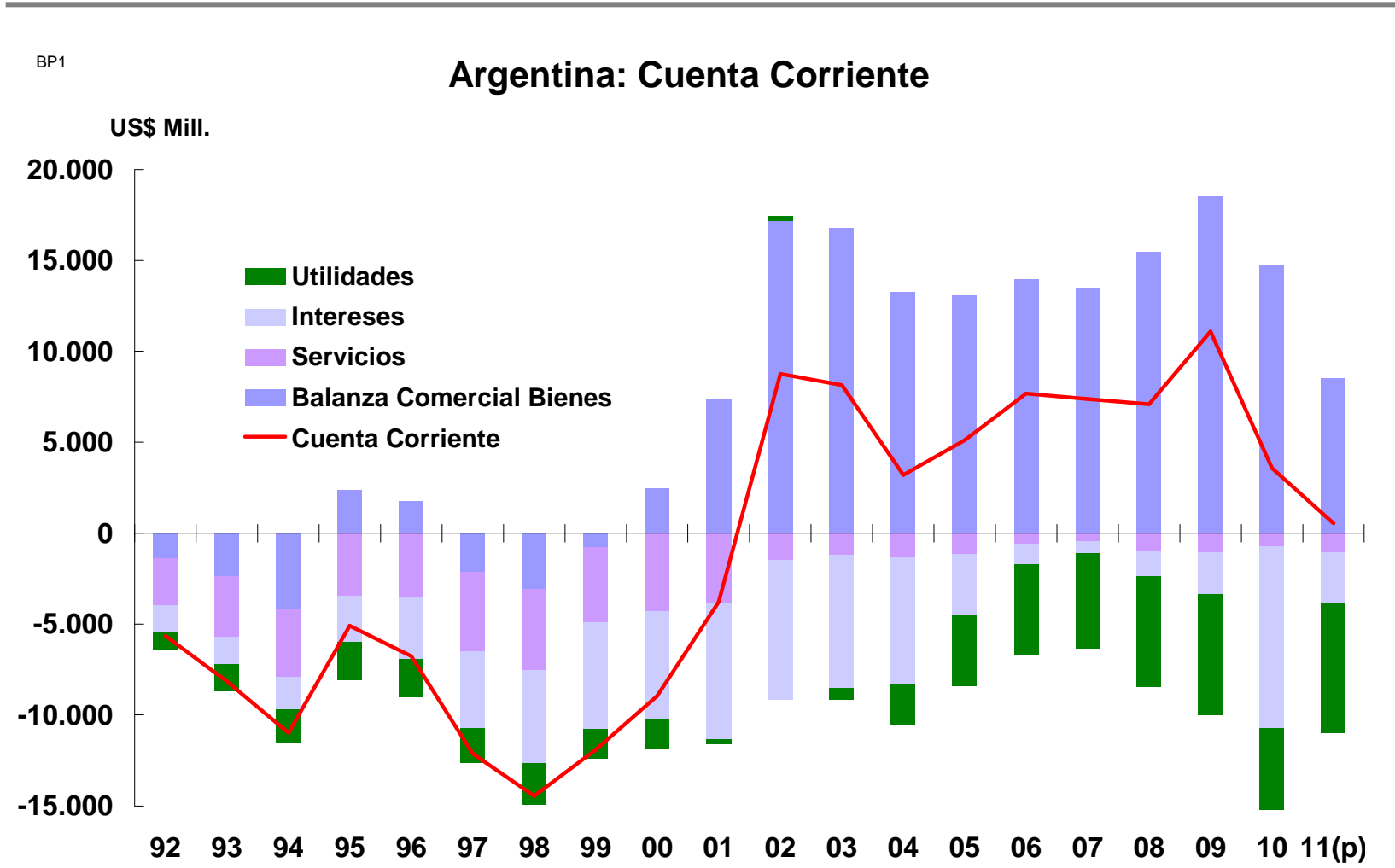
AG31



(\*) Período Abril - Mayo 2011

Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a INDEC.

La cuenta corriente converge al equilibrio desde arriba.  
 Proyectamos un superávit de sólo US\$274 millones en 2011



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a INDEC

# Saldo Comercial y Cuenta Corriente

PB2S

## Proyección Sector Externo 2010-2011 En millones de US\$

	2009	2010	2011	Variación %		Variación en millones de US\$	
				2010	2011	2010	2011
<b>Productos Primarios + MOA</b>	<b>30.570</b>	<b>37.663</b>	<b>47.042</b>	<b>23,2%</b>	<b>24,9%</b>	<b>7.093</b>	<b>9.379</b>
<b>Soja (1)</b>	<b>12.841</b>	<b>17.316</b>	<b>22.080</b>	<b>34,8%</b>	<b>27,5%</b>	<b>4.475</b>	<b>4.764</b>
Otros Cereales y Oleaginosas (2)	3.140	4.605	9.306	46,7%	102,1%	1.465	4.701
Resto Primarios y MOA	14.589	15.742	15.656	7,9%	-0,5%	1.153	-86
<b>MOI</b>	<b>18.713</b>	<b>24.302</b>	<b>29.250</b>	<b>29,9%</b>	<b>20,4%</b>	<b>5.589</b>	<b>4.948</b>
<b>Combustibles y Energía</b>	<b>6.385</b>	<b>6.286</b>	<b>5.652</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-10,1%</b>	<b>-99</b>	<b>-634</b>
<b>Exportaciones</b>	<b>55.668</b>	<b>68.251</b>	<b>82.022</b>	<b>22,6%</b>	<b>20,2%</b>	<b>12.583</b>	<b>13.771</b>
<b>Importaciones</b>	<b>38.780</b>	<b>56.439</b>	<b>73.436</b>	<b>45,5%</b>	<b>30,1%</b>	<b>17.659</b>	<b>16.997</b>
<b>Balanza Comercial</b>	<b>16.888</b>	<b>11.812</b>	<b>8.586</b>	<b>-30,1%</b>	<b>-27,3%</b>	<b>-5.076</b>	<b>-3.226</b>
<b>Cuenta corriente</b>	<b>11.127</b>	<b>3.080</b>	<b>250</b>	<b>-72,3%</b>	<b>-91,9%</b>	<b>-8.047</b>	<b>-2.830</b>

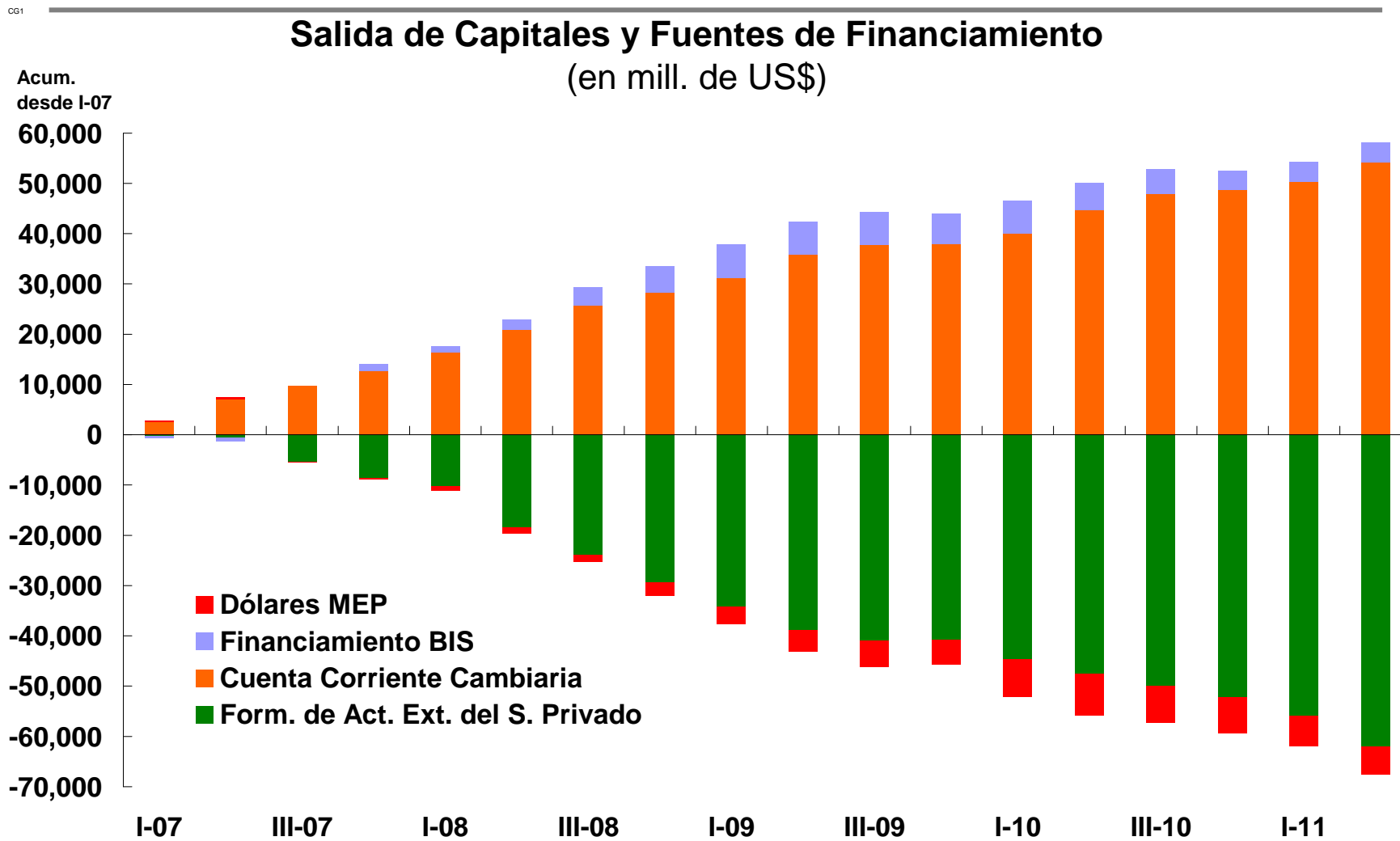
(1) excluye Biodiesel que se imputa dentro de las MOI

(2) incluye maíz, trigo, girasol y derivados

(3) En 2009, la cuenta corriente incluye US\$2,500 millones en DEGs que se incorporaron como transferencias unilaterales.

Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a INDEC y Minagris.

# En el primer semestre la fuga de capitales ascendió a U\$S9.800 millones...



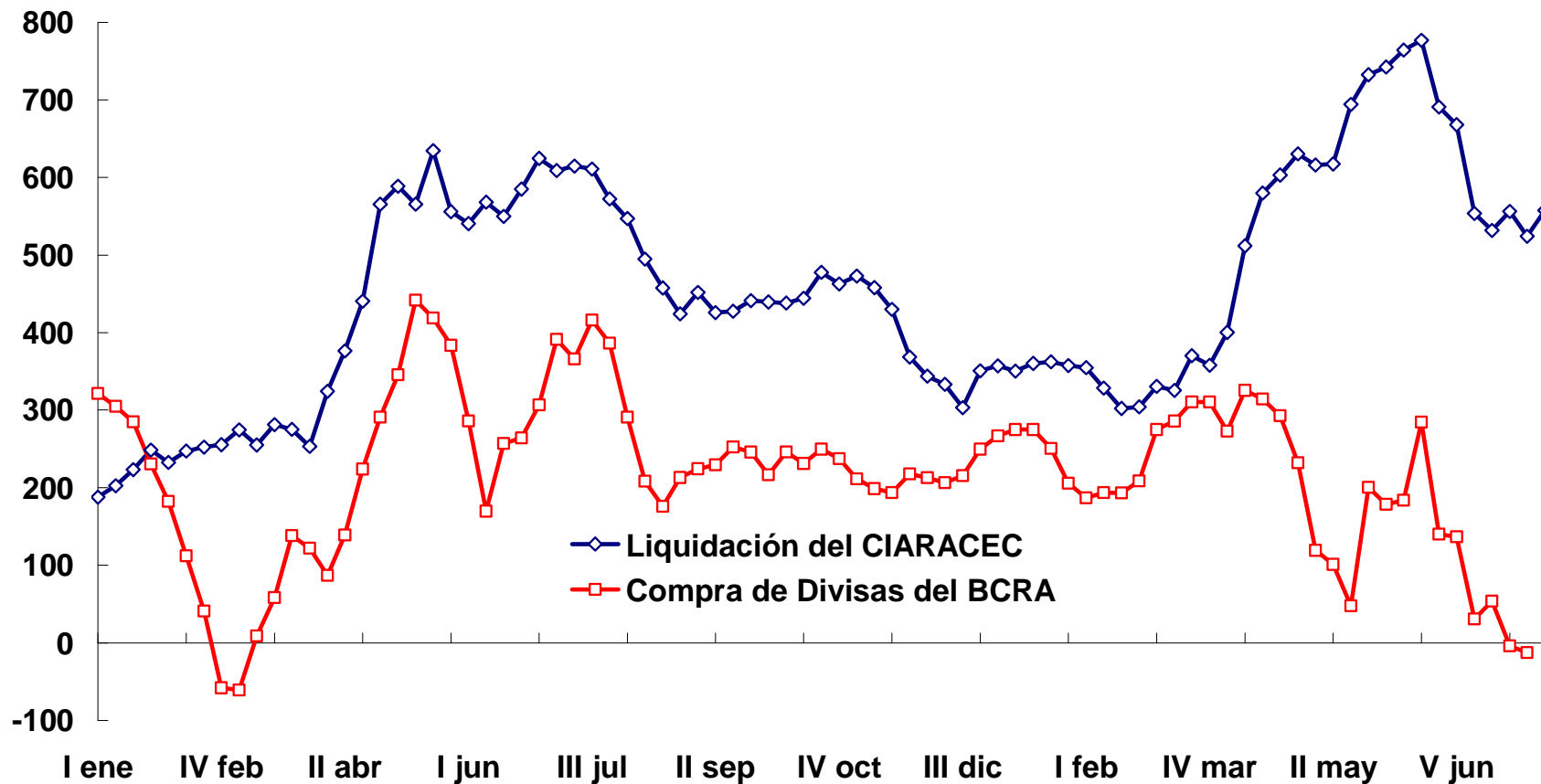
Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a BCRA.

... y en el semestre rondaría los U\$S10.000 millones  
CIARA CEC vs. compras del BCRA.

ci

### Mercado Cambiario

(Promedio móvil 4 semanas desde ene-10, en mill. de US\$)

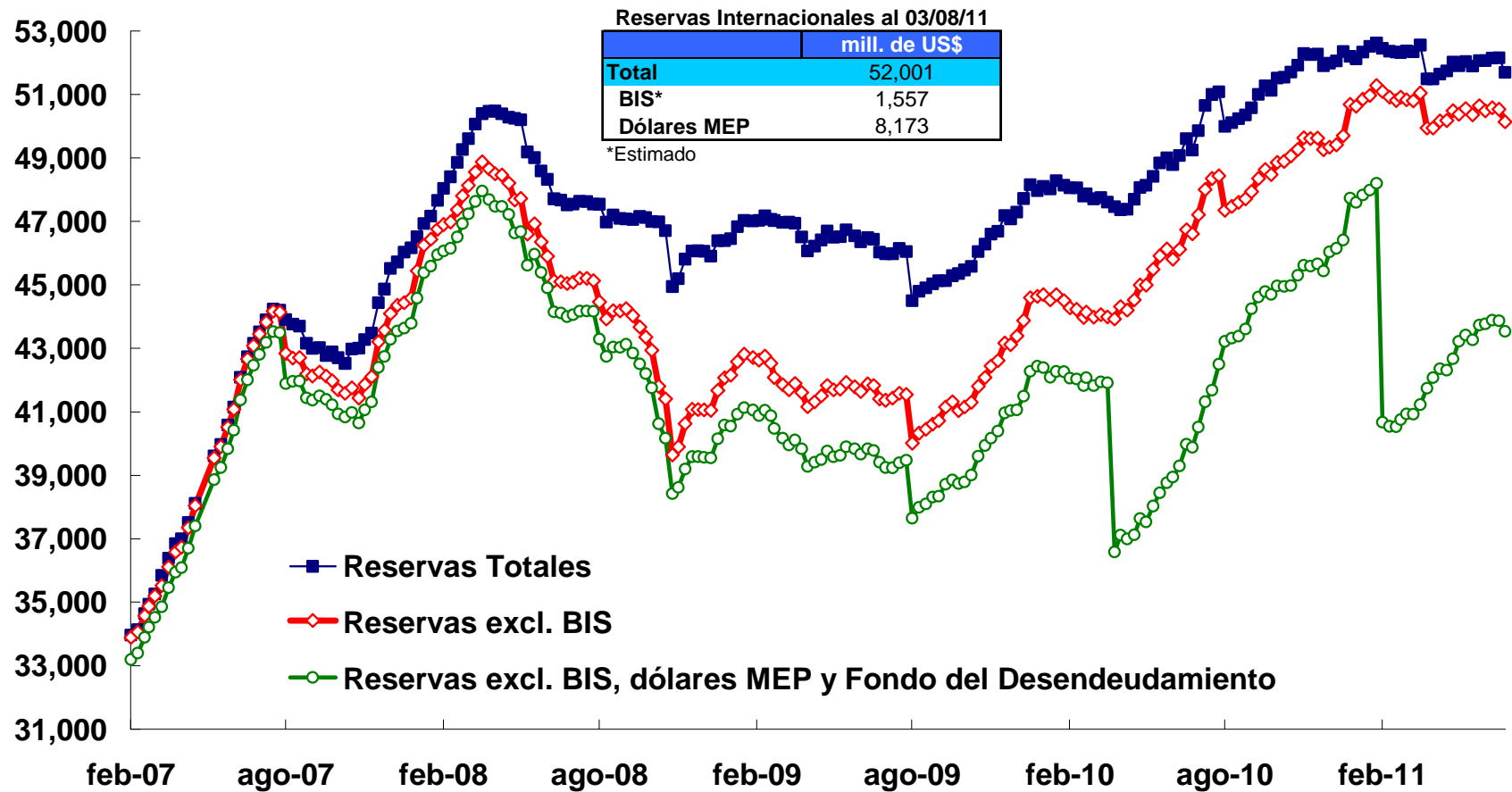


Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a CIARACEC y BCRA

# Luego del Pago del BODEN 12 las Reservas se ubican apenas arriba de US\$50.000 millones

MG17

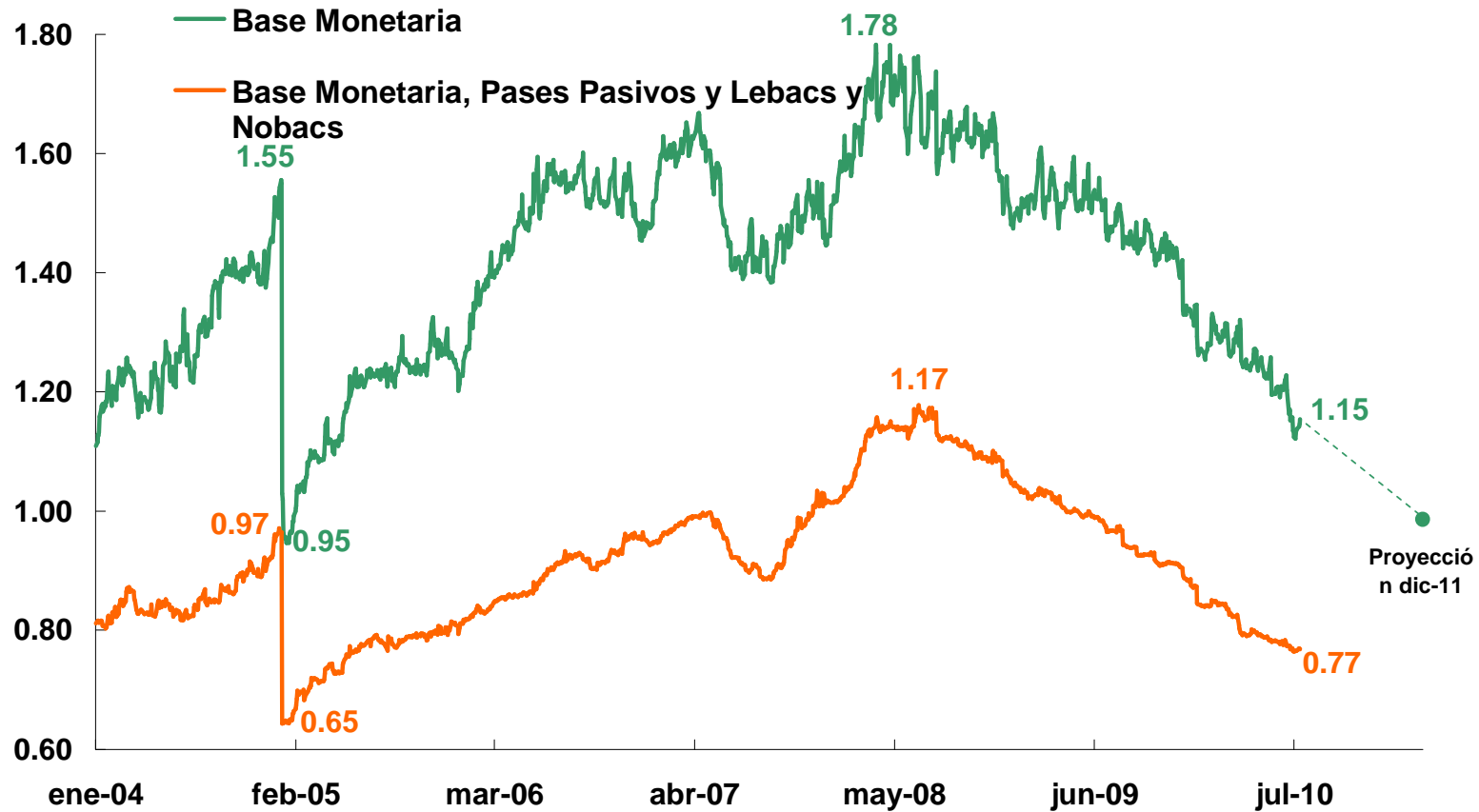
## Reservas Internacionales del BCRA (en mill. de US\$)



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a BCRA

Los pagos de deuda, la fuga de capitales y el cierre de la cuenta corriente agotan las reservas de libre disponibilidad a fin de año

### Cobertura de pasivos monetarios con reservas



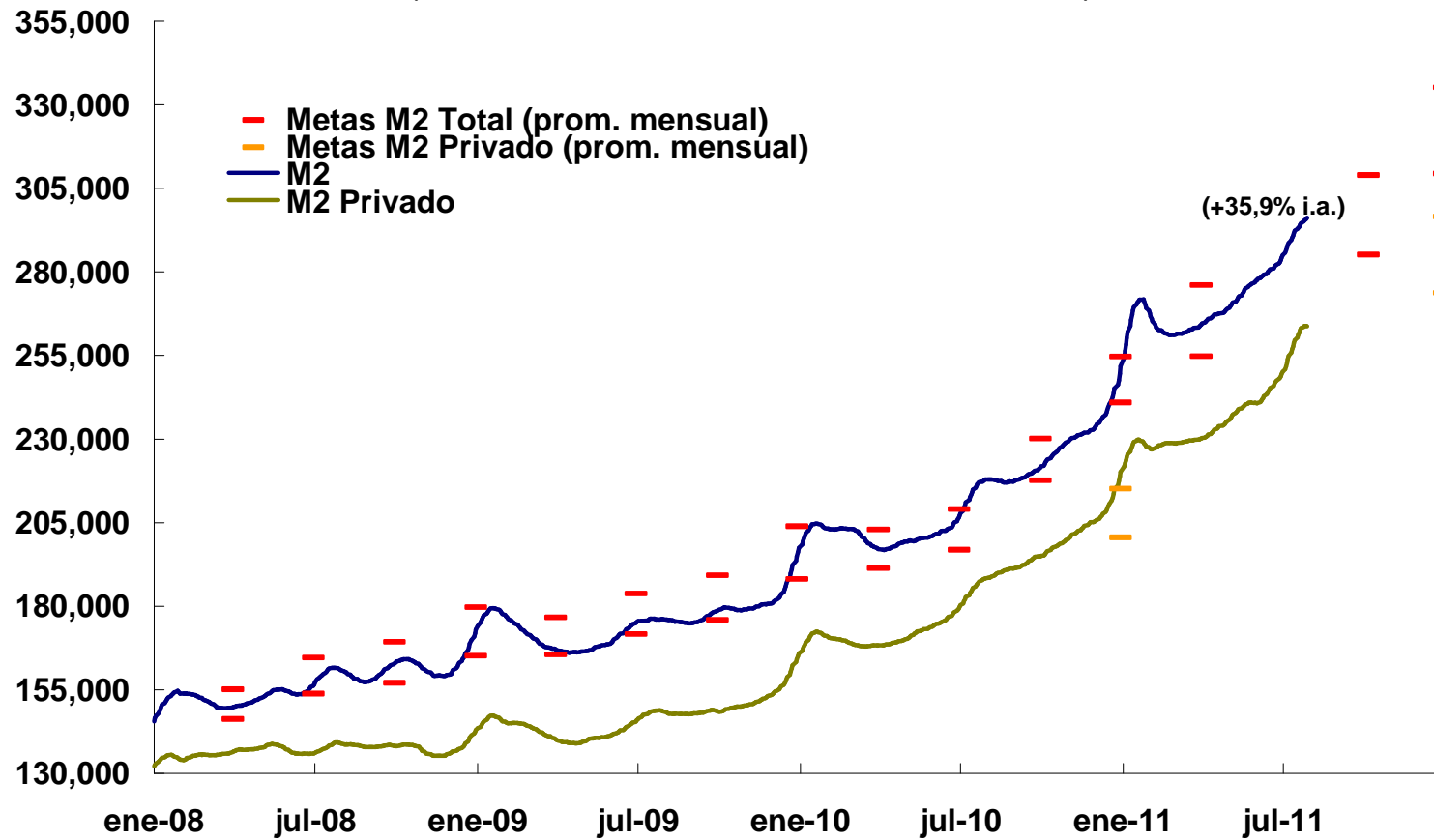
Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a BCRA

# Programa Monetario

M16

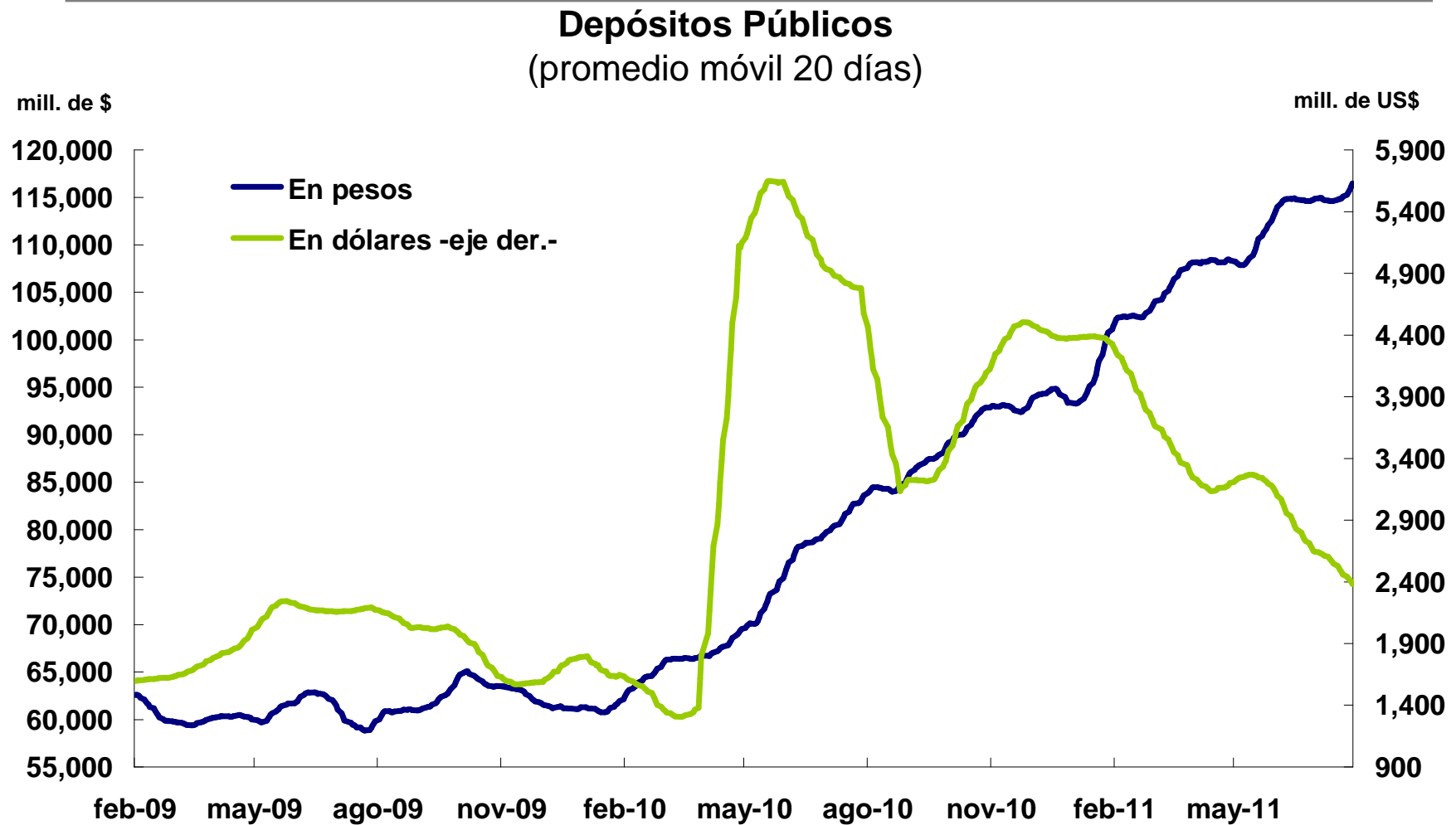
## Evolución de M2 y Metas

(Promedio móvil 20 días, en mill. de \$)



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a BCRA

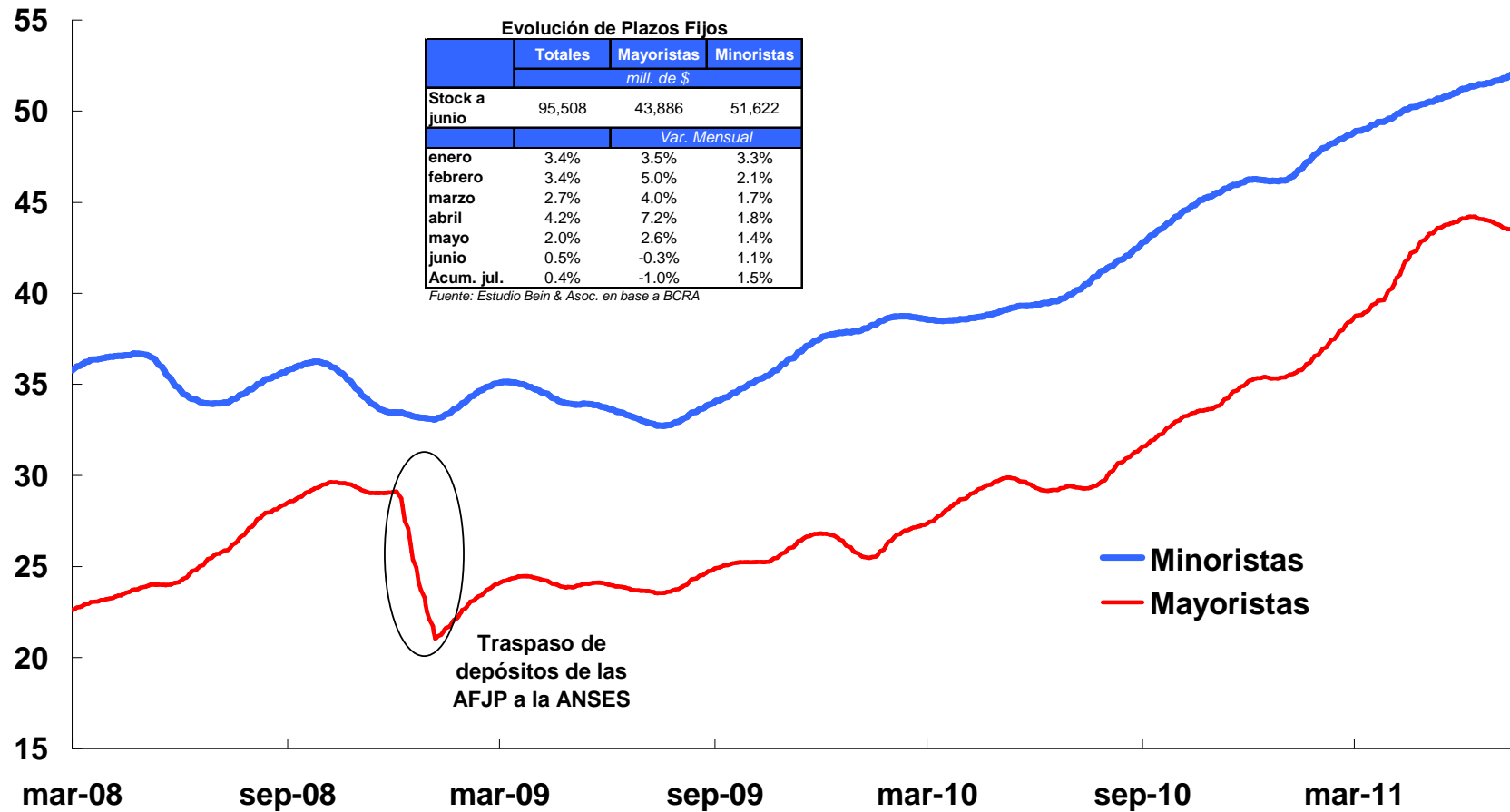
La intervención de la ANSES en el mercado cambiario contribuyó a moderar la brecha entre el dólar oficial y el “marginal”



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a BCRA

# Depósitos que crecen menos con plazos fijos mayoristas que caen en el margen

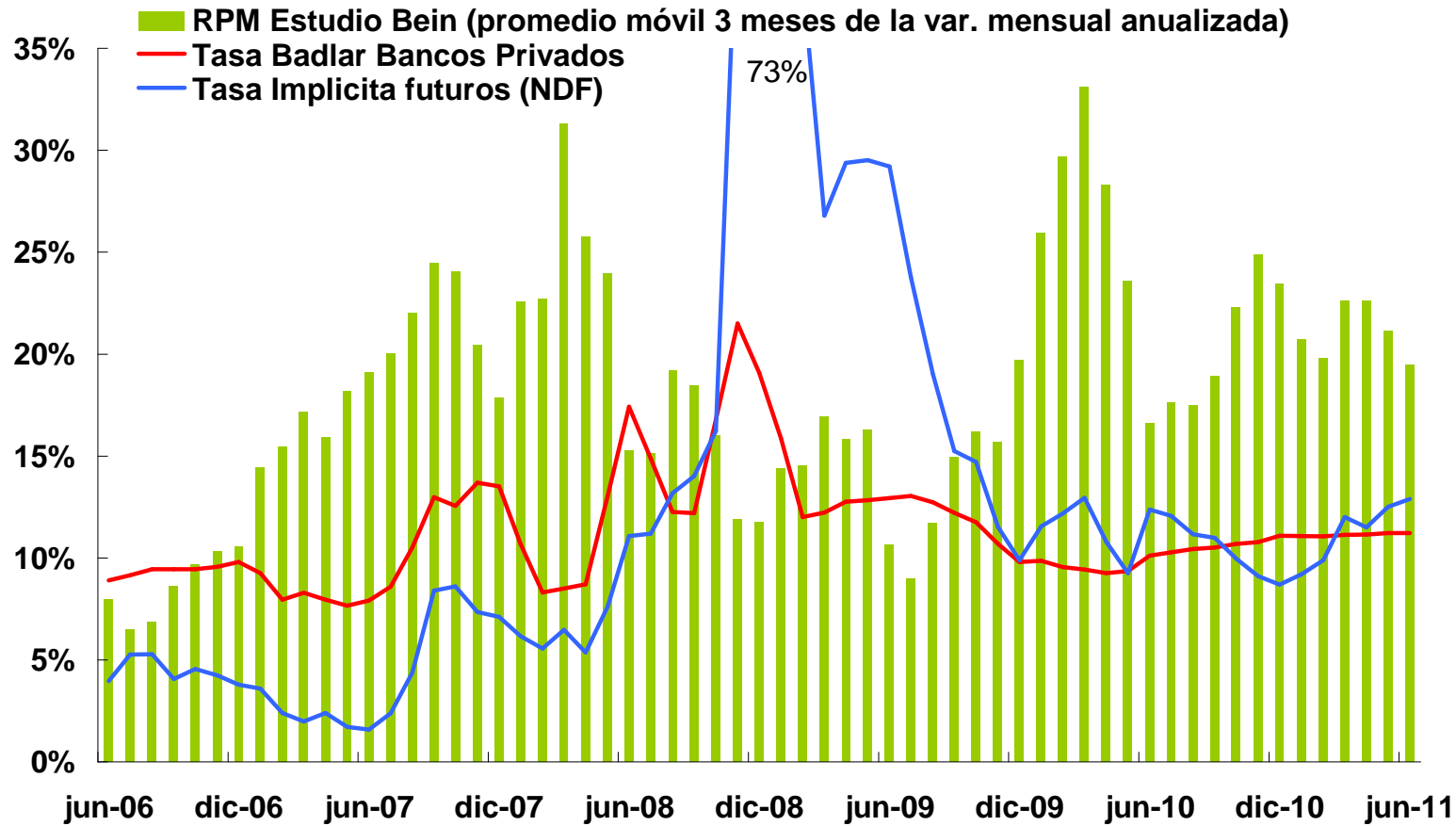
**Depósitos a Plazo Fijo del Sector Privado en Pesos**  
(promedio móvil 20 días, en miles de mill. de \$)



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a BCRA

# Y no conecta a la tasa de interés. La Badlar siguen en 12%

## Tasas de Interés y Precios Minoristas

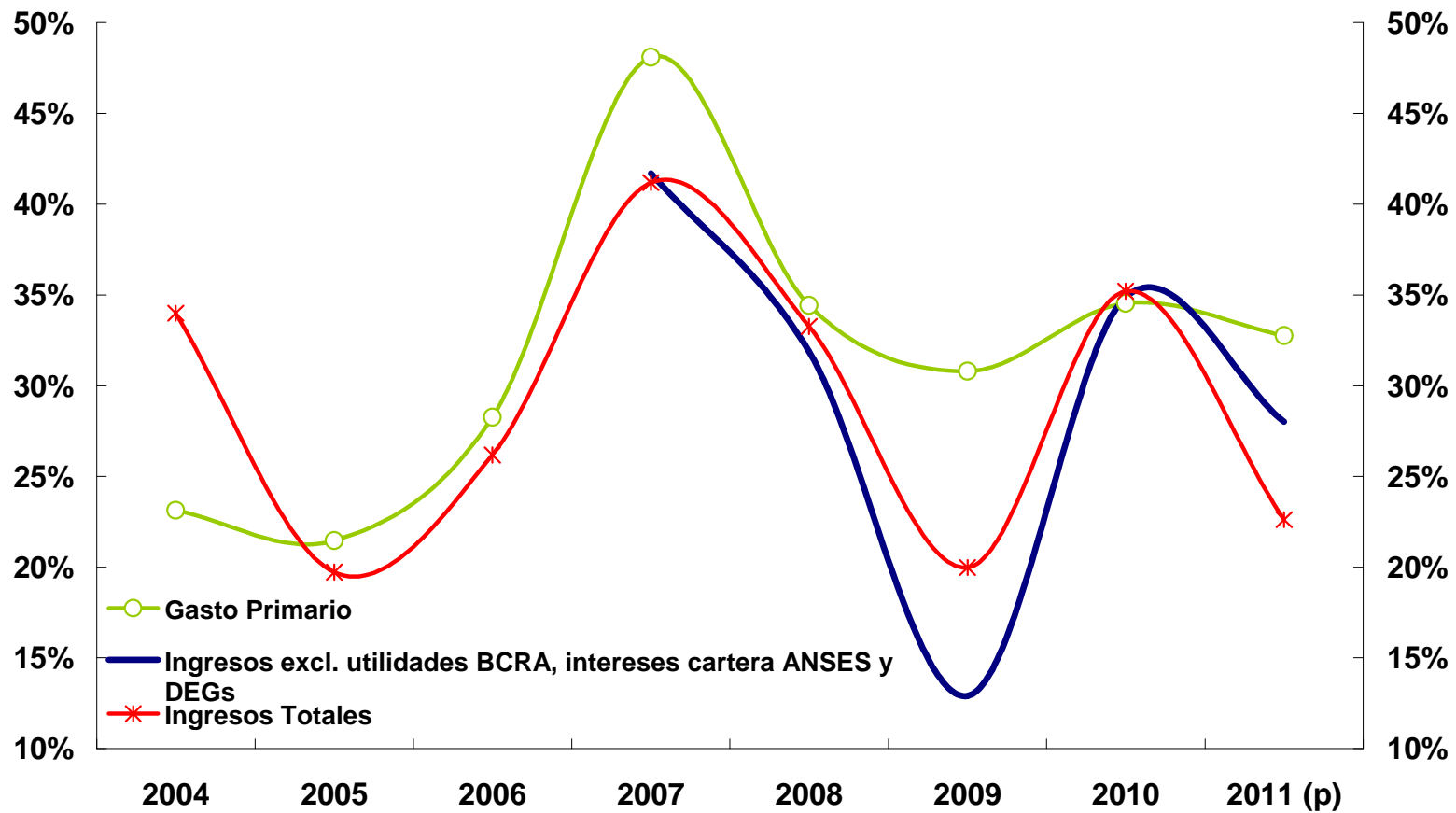


Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a BCRA.

# La política en 2007. ¿La política en 2011?

FG27

**Recursos Fiscales y Gasto Público**  
(Var. % i.a. -Sin Coparticipación Federal de Impuestos-)



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a MECON.

A partir de junio se frenaría la mejora en las cuentas públicas

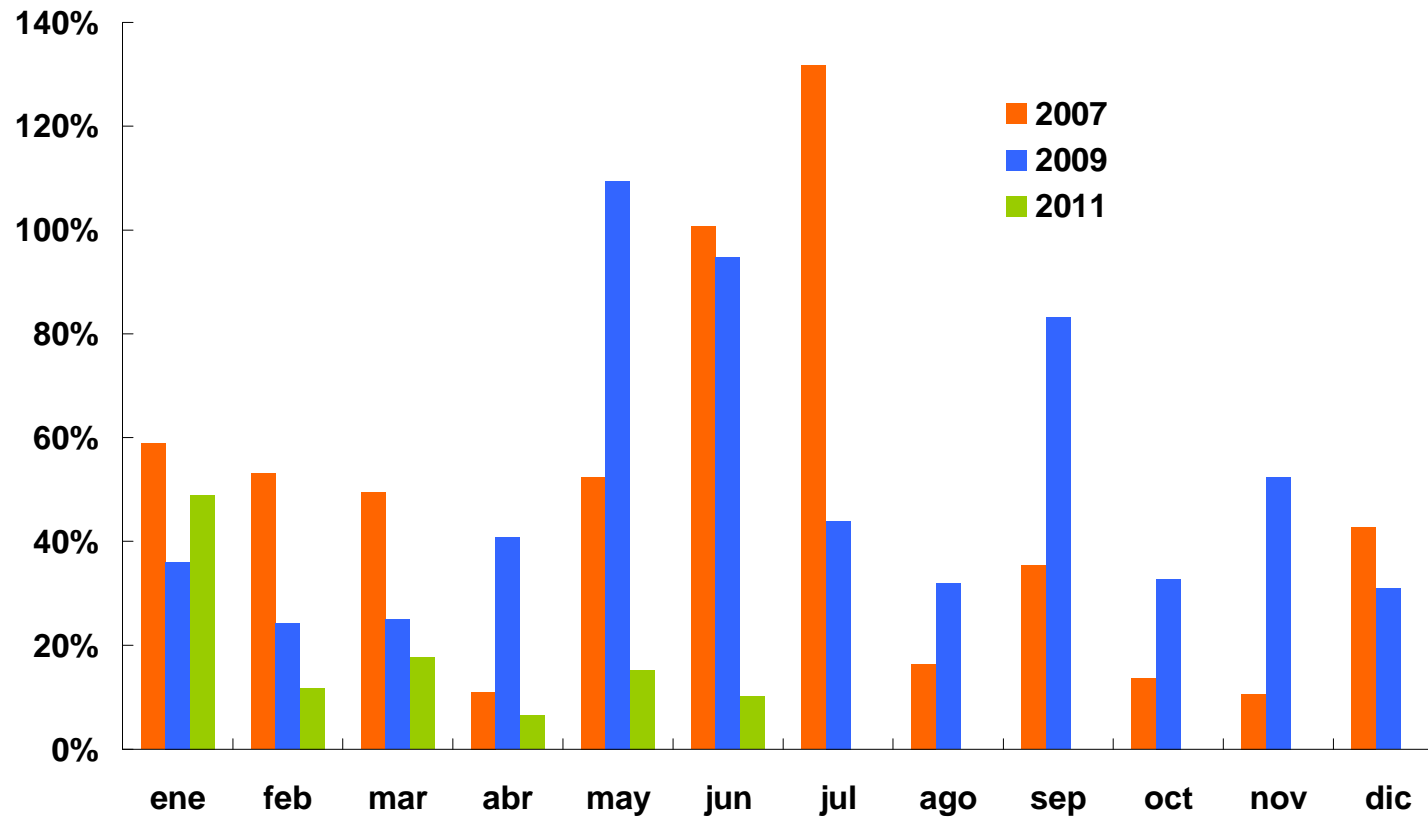
### Resultado Fiscal del SPNF

	Jun-11		Ene-Jun 2011	
	mill \$	Var. % i.a.	mill \$	Var. % i.a.
<b>Ingresos Totales</b>	<b>52.215</b>	<b>26,7</b>	<b>265.082</b>	31,3
Ingresos Tributarios	47.866	26,0	250.854	32,1
Ingresos No Tributarios	4.349	34,0	14.227	18,6
<b>Gasto Primario</b>	<b>38.573</b>	<b>36,0</b>	<b>189.990</b>	33,3
<b>Gasto Primario Corriente</b>	<b>34.554</b>	<b>40,5</b>	<b>167.369</b>	36,2
Remuneraciones	4.864	36,9	26.232	27,0
Bienes y Servicios	1.700	<b>20,2</b>	9.149	32,8
Prestaciones de la S. Social	15.716	<b>38,9</b>	67.398	36,2
Transferencias Corrientes	22.913	31,7	119.313	34,7
al S. Privado	8.687	<b>45,3</b>	45.935	<b>41,4</b>
al S. Público	14.175	24,3	72.970	30,6
Gastos de Capital	4.019	<b>6,4</b>	22.621	<b>15,0</b>
Inversión Real Directa	1.300	<b>-0,4</b>	9.688	22,9
Transferencias a Provincias	3.485	<b>16,0</b>	16.654	<b>11,5</b>
Inversión Financiera	4	-90,2	581	271,2
<b>Resultado Primario</b>	<b>934</b>	<b>-65,6</b>	<b>10.893</b>	-1,6
Intereses	4.242	40,9	13.063	19,9
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-3.308</b>	-	<b>-2.170</b>	-1.302,2

Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Secretaría de Hacienda.

# Gastos de capital en años electorales

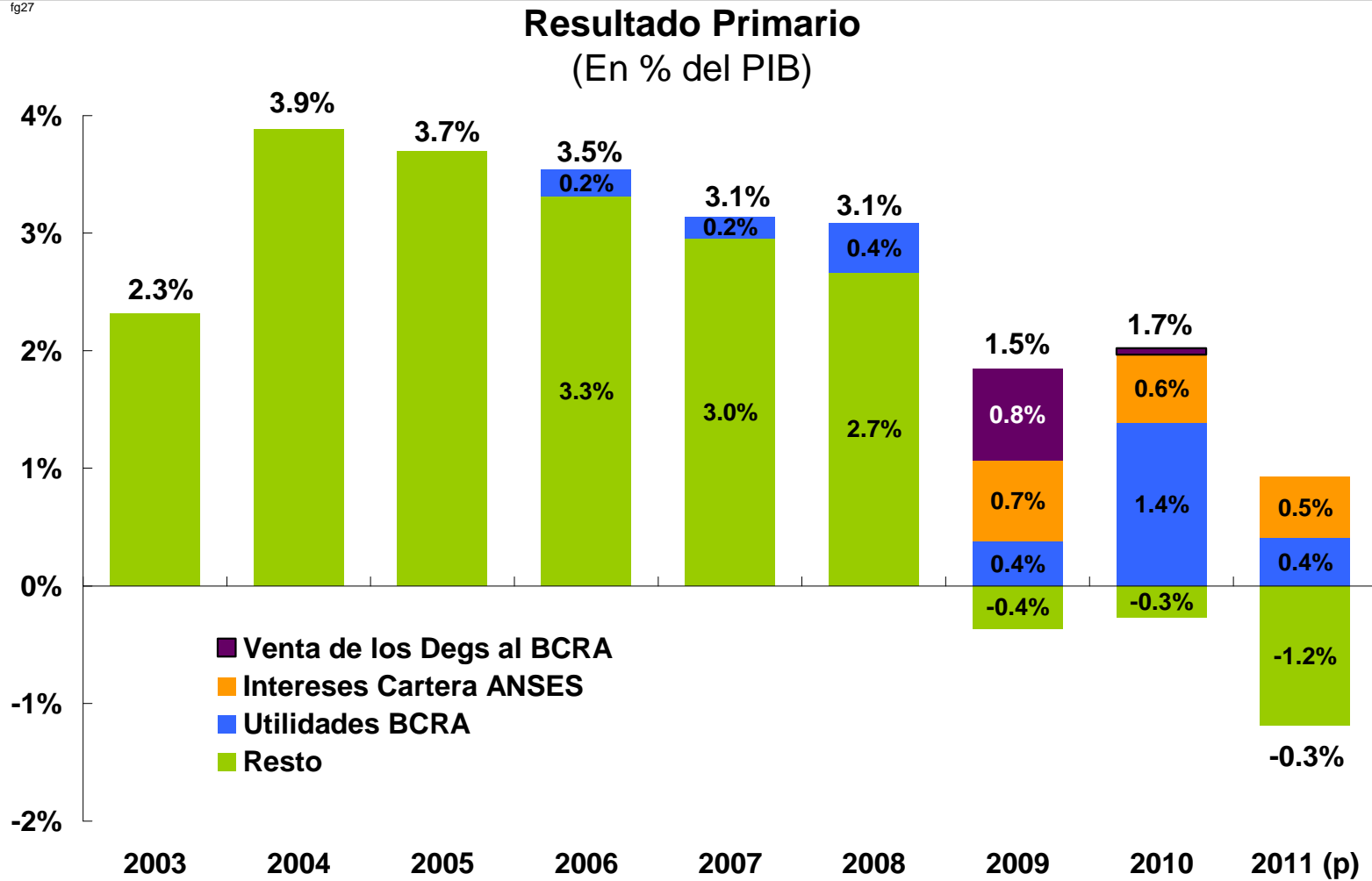
**Gasto de Capital de la Nación en años electorales**  
(var i.a., incluye transferencias automáticas a provincias)



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Mecon

# La historia del superávit fiscal: de +3,9% a -1,2%.

fg27

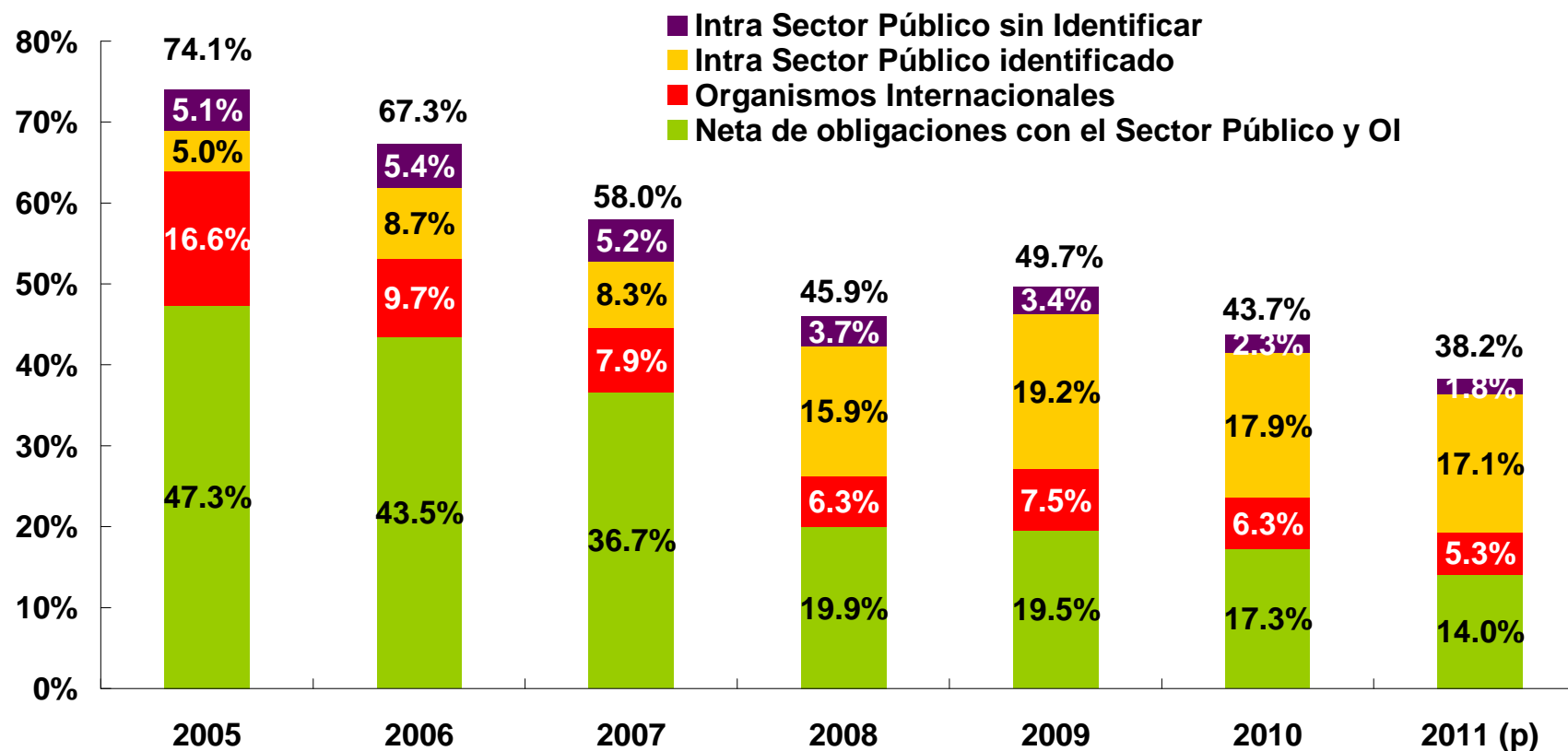


Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a MECON.

# La solvencia del sector público: la deuda en el mercado se redujo a 17,3% del PIB a fines de 2010

DG15

## Deuda Pública\* (en % del PIB)



\* Hasta 2009, Incluye Holdouts valuados al 30% del valor nominal.

Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Subsec. de Financiamiento e INDEC

# Programa Financiero hasta el 2012: cierra con una combinación entre uso de reservas y algo de crédito.

**Programa Financiero 2011-2012<sup>1</sup>**

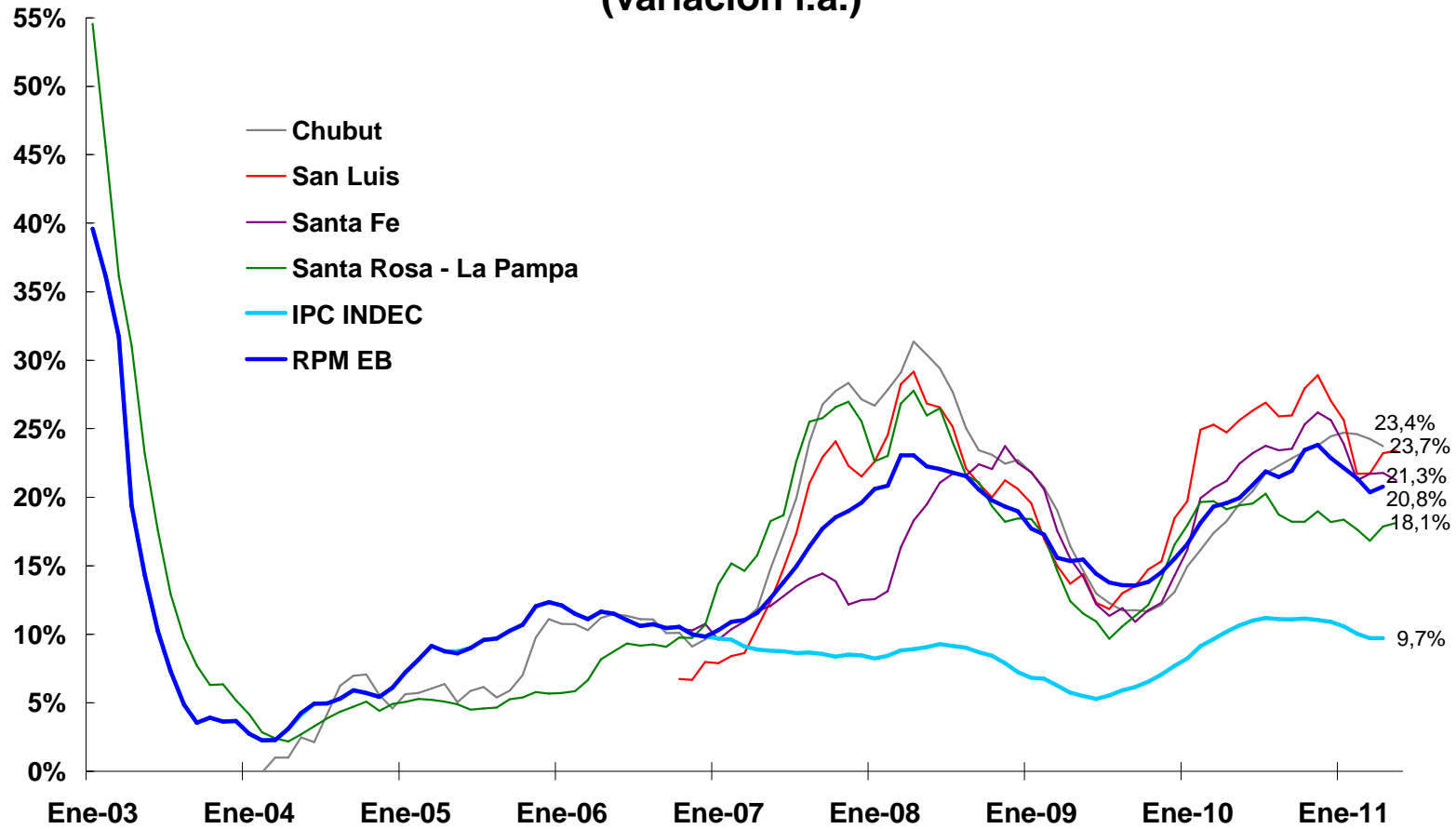
	jun-dic 2011		2012	
	en mill. de US\$	en % del PIB	en mill. de US\$	en % del PIB
<b>Fuentes</b>	<b>-689</b>	<b>-0,2</b>	<b>6.245</b>	<b>1,2</b>
Superávit Primario SPNF corregido	-5.671	-1,3	-449	-0,1
Intereses Cartera ANSES	2.386	0,5	2.567	0,5
Utilidades BCRA	1.323	0,3	2.028	0,4
Refinanciación OI plena	1.274	0,3	2.099	0,4
<b>Usos</b>	<b>10.954</b>	<b>2,4</b>	<b>16.355</b>	<b>3,1</b>
Pagos de Principal netos <sup>2</sup>	4.725	1,0	5.803	1,1
Pagos de Interés netos <sup>3</sup>	4.771	1,1	8.052	1,5
Nec. Financieras Provincias	1.458	0,3	2.500	0,5
<b>Brecha</b>	<b>-11.643</b>	<b>-2,6</b>	<b>-10.110</b>	<b>-1,9</b>
<b>Colchones</b>	<b>7.558</b>	<b>1,7</b>	<b>5.914</b>	<b>1,1</b>
Depósitos del Tesoro <sup>4</sup>	2.727	0,6	1.344	0,3
Límite de Adelantos Transitorios	2.252	0,5	3.732	0,7
FGSSS <sup>5</sup>	2.578	0,6	838	0,2
<b>Brecha usando los colchones</b>	<b>-4.085</b>	<b>-0,9</b>	<b>-4.196</b>	<b>-0,8</b>
Bono gap			4.196	0,8
FDA deuda con OI	1.274	0,3		
FDA deuda en el mercado	4.155	0,9		
<b>Brecha total</b>	<b>1.344</b>	<b>0,3</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>
<b>Vencimientos de Principal totales</b>	<b>5.690</b>		<b>7.948</b>	
<b>Vencimientos de Intereses totales</b>	<b>5.096</b>		<b>8.547</b>	

Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Secretaría de Finanzas

# Dinámica de precios: alta pero estable.

pg51

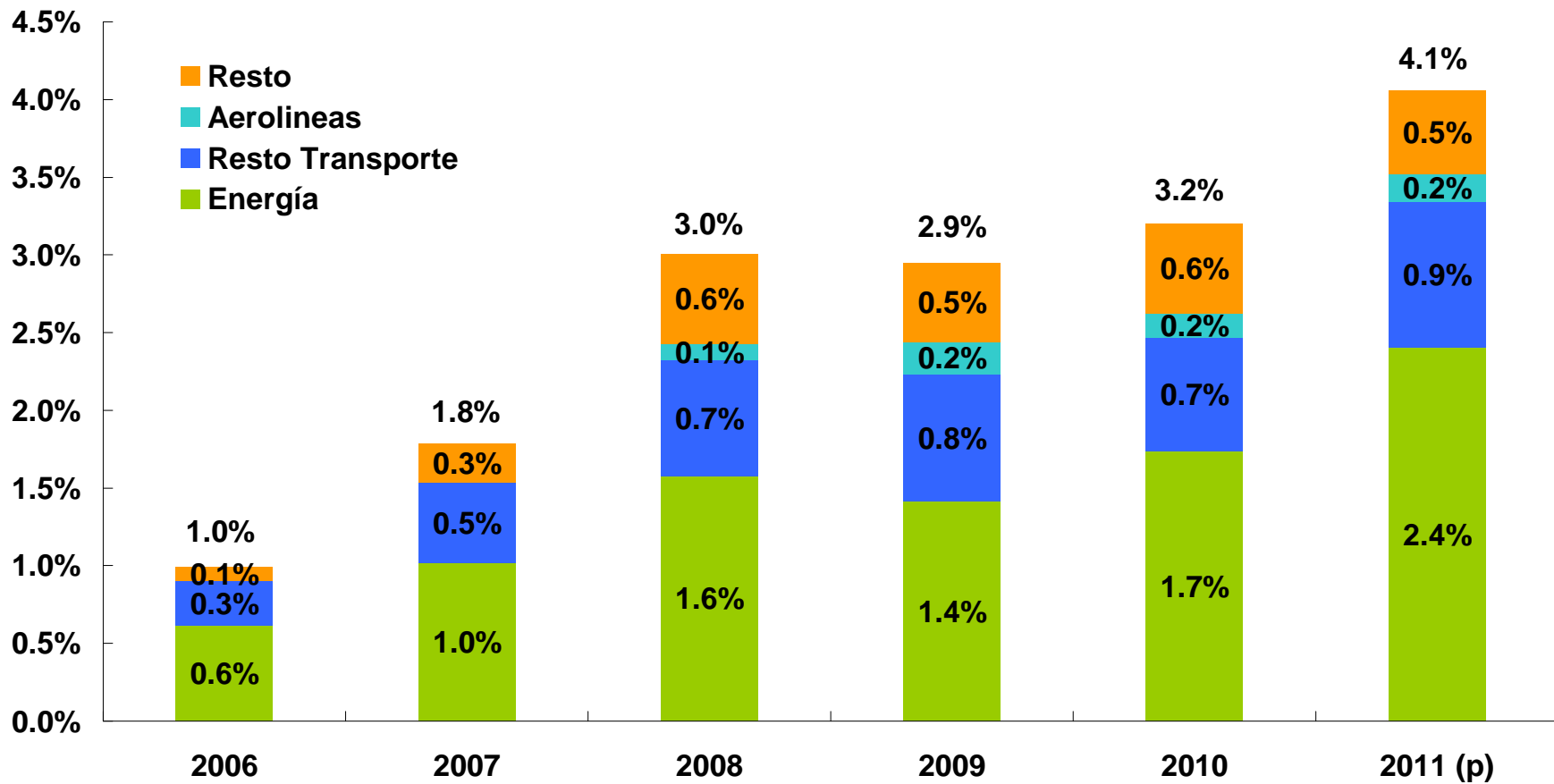
## Indices de Precios Provinciales vs. RPM (variación i.a.)



Fuente: Estudio Bein & Asoc.

Inflación reprimida: cerca de 20 p.p. si los subsidios fueran eliminados (3,2% del PIB y 14% del Gasto Total en 2010)

**Subsidios**  
(en % del PIB)



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a ASAP.

Inflación reprimida: cerca de 20 p.p. si los subsidios fueran eliminados (3,2% del PIB y 14% del Gasto Total en 2010)

---

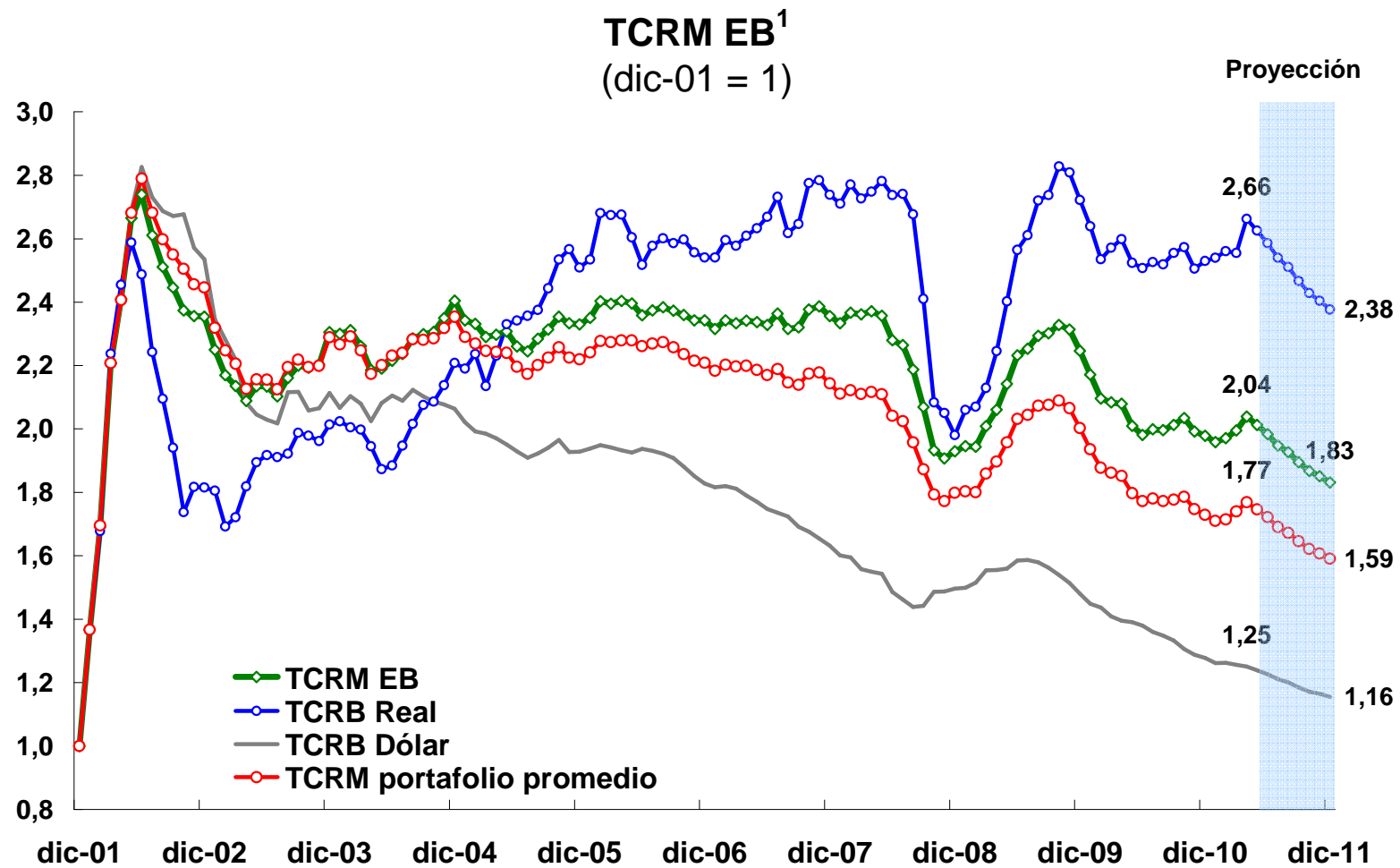
**¿Qué pasa con el IPC INDEC si se eliminan los subsidios?**

	Tarifas vigentes	Tarifas sin subsidios	Δ %	Incidencia IPC INDEC abril 2008	Incidencia base 99 actualizada
<b>Transporte</b>					
Automotor	1.25	6.82	446%	18.7%	8.5%
Tren	1.05	8.69	728%	3.6%	1.5%
Subterráneo	1.10	6.09	453%	0.9%	0.5%
<b>Energía</b>					
Electricidad \$/kw	0.08	0.29	284%	4.5%	1.7%
Gas \$/m3	0.17	0.42	143%	2.3%	1.1%
<b>Impacto directo sobre el IPC</b>				<b>30.1%</b>	<b>13.2%</b>

Nota: tarifas promedio ponderado

Fuente: Estudio Bein & Asoc

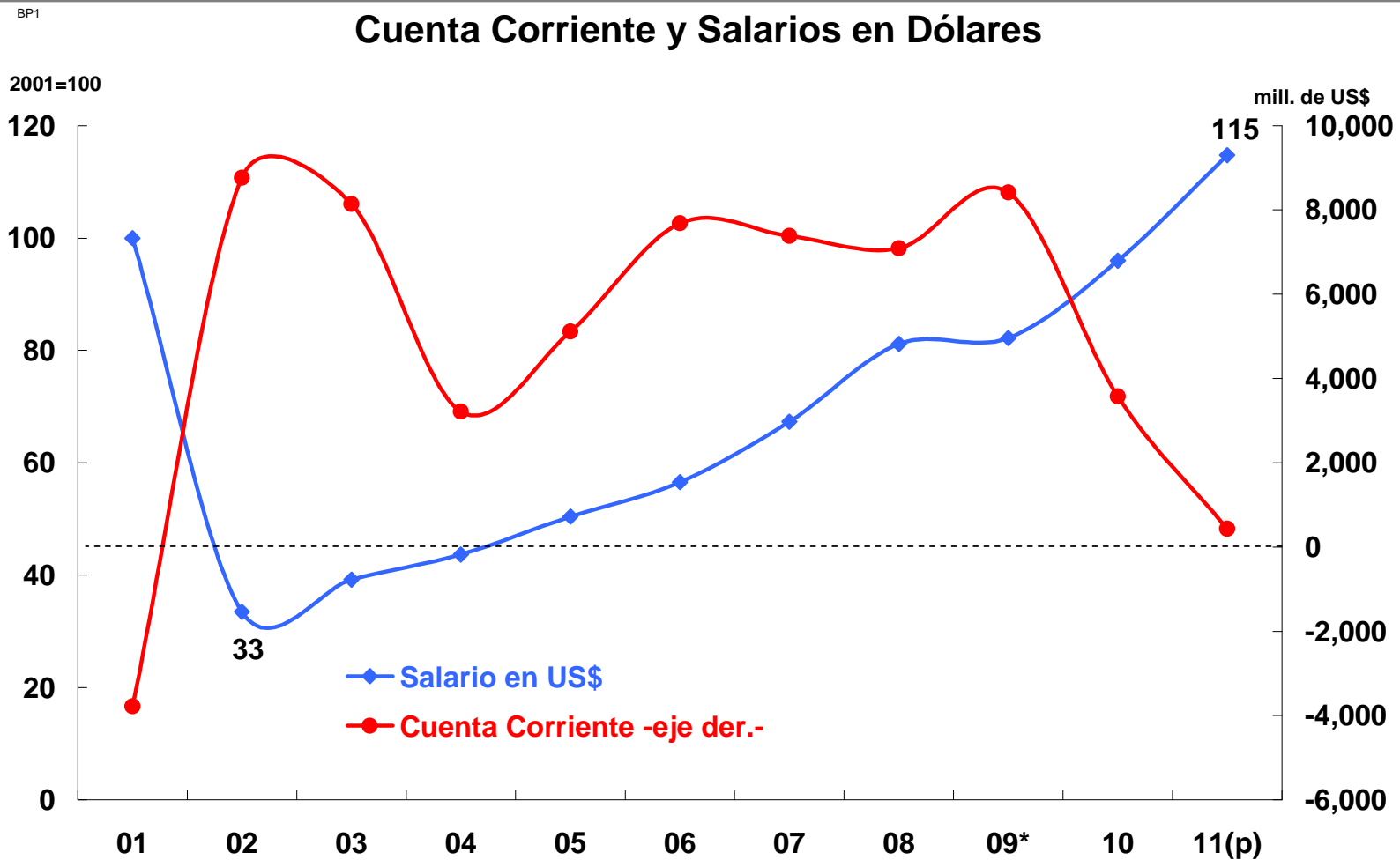
# Tipo de cambio real en 2010 y proyección 2011



<sup>1</sup>Incluye Dólar, Euro, Real, Yuan y Peso Chileno ponderado por comercio.

Fuente: Estudio Bein & Asoc.

# No es sostenible el ritmo al que sube el salario en dólares

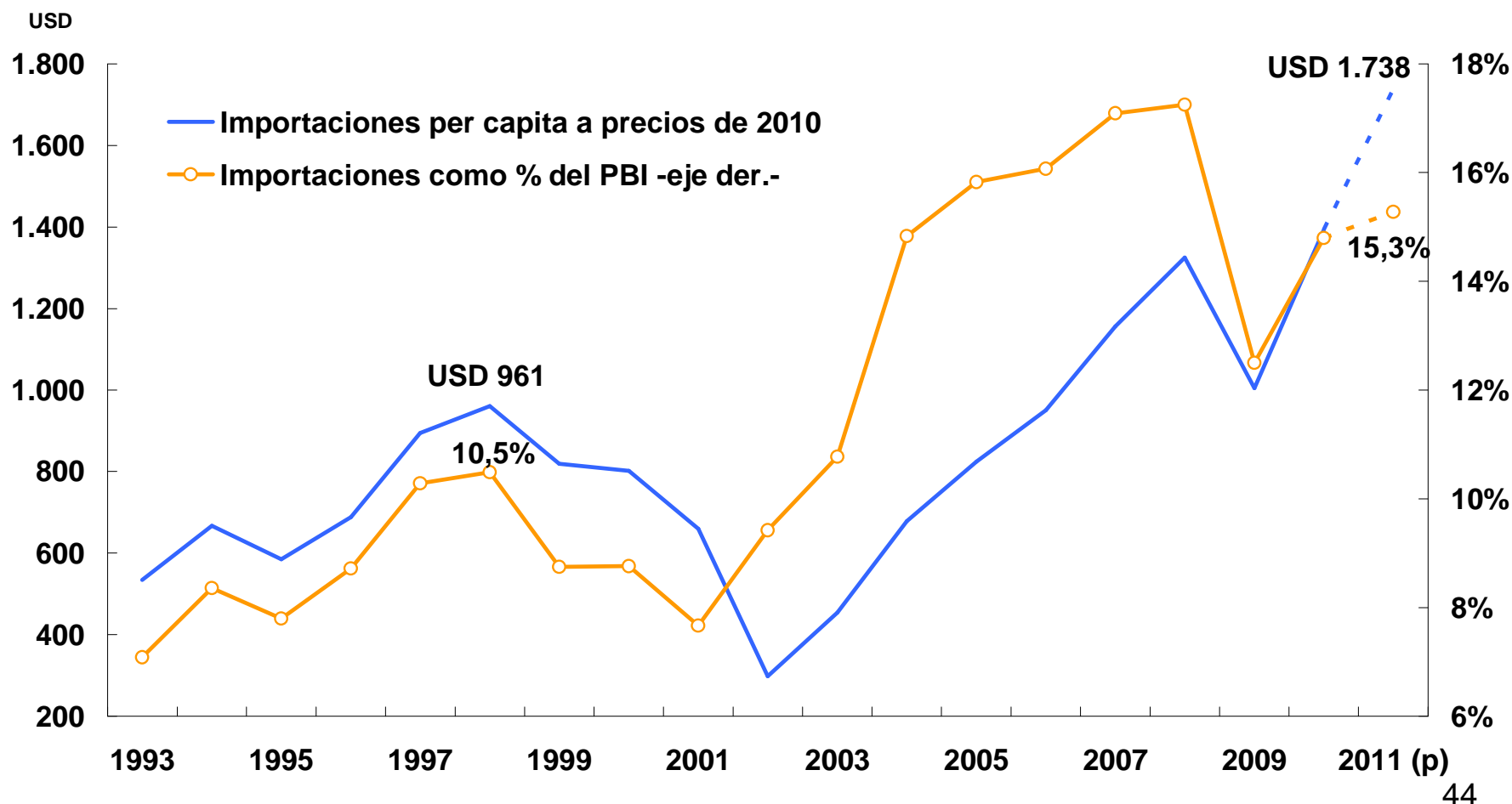


\*La cuenta corriente excluye DEGs transferidos por el FMI.  
Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a INDEC

# Con un fuerte aumento de las importaciones: en 2011, las importaciones per cápita superarán en 75% a las de 1998... “el mejor año de la Convertibilidad”

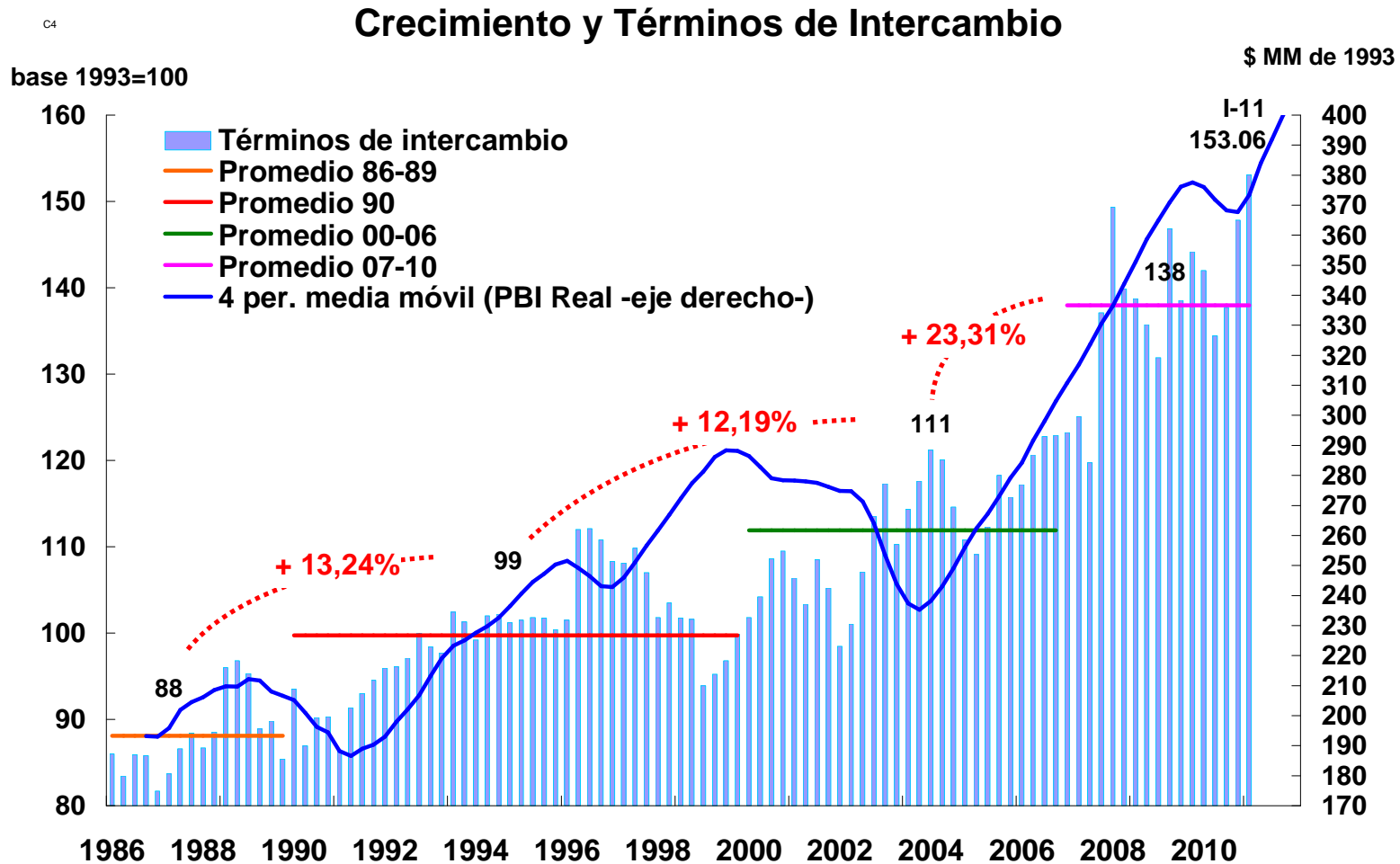
cg22

## Importaciones



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a MECON.

# Los términos del intercambio contribuyen al colchón cambiario



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a INDEC

# Proyección 2011 y Escenarios 2012

## Escenarios de Corto Plazo

	2010		2011 (p)		2012 (p)			
					Escenario I Con Crédito e Inversión		Escenario II Con Devaluación	
PIB Nominal en mill. de \$	1.419.342		1.854.366		2.267.241		2.410.676	
PIB Nominal en mill. de US\$ (TCN prom.)	360.884		446.631		509.436		422.926	
PIB a precios constantes var. i.a. % (1)	8,8		7,0		4,5		0,0	
Tasa de Desempleo %	7,3		7,0		6,6		7,6	
Exportaciones var. i.a. %	22,6		20,2		10,0		7,0	
Importaciones var. i.a. %	45,5		30,1		18,0		-2,5	
Recaudación (Neta de Coparticipación) var. i.a. %	35,2		29,4		22,2		29,6	
Gasto Primario (Neto de Coparticipación) var. i.a. %	34,5		32,1		18,6		27,0	
M2 var. i.a. %	28,1		30,1		18,0		25,0	
Salarios, Nivel General (dic.-dic.) %	26,3		27,0		18,0		28,0	
Relevamiento de Precios Minoristas (dic.-dic.) %	22,9		21,7		17,0		30,0	
CER (dic.-dic.) %	10,9		9,5		12,0		9,5	
Badlar Bancos Privados %	11,1		12,8		16,0		21,0	
Tipo de Cambio Nominal \$/US\$ (fdp)	3,98		4,29		4,78		5,70	
Tipo de Cambio Real Bilateral con USA (dic.-01=1; fdp)	1,28		1,18		1,12		1,20	
Tipo de Cambio Real Multilateral (dic.-01=1; fdp)	1,98		1,86		1,78		1,91	
Reservas en mill de US\$ (fdp)	52.145		47.000		50.000		46.000	
	en	en %	en	en %	en	en %	en	en %
	millones	del PIB	millones	del PIB	millones	del PIB	millones	del PIB
Recaudación Tributaria Nacional en \$	409.899	28,9	534.201	28,8	652.408	28,8	692.588	28,7
Resultado Primario en \$	25.082	1,8	1.426	0,1	18.574	0,8	7.605	0,3
Resultado Primario en \$ Normalizado (2)	-4.008	-0,3	-16.474	-0,9	-2.011	-0,1	-13.875	-0,6
Resultado Financiero en \$	3.035	0,2	-33.232	-1,8	-19.001	-0,8	-29.970	-1,2
Balanza Comercial en US\$	11.986	3,3	8.586	2,0	3.570	0,7	9.980	2,4
Cuenta Corriente en US\$	3.080	0,9	250	0,1	-4.814	-0,9	1.929	0,5
Depósitos Sector Privado en \$	249.969	17,6	321.000	17,3	392.526	17,3	398.475	16,5
Préstamos Sector Privado en \$	190.578	13,4	262.000	14,1	322.000	14,2	316.250	13,1

(1) Consumo y PIB corregidos respecto a lo informado por el INDEC.

(2) Neto de DEGs, Utilidades del BCRA y Flujo de la Cartera de la ANSES.

Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a INDEC y BCRA.