

nys N° 101

SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

Medidas para ir ganando tiempo

NEWSLETTER DEL MES DE ABRIL

Abril 23, 2014

CONTENIDO

| | |
|--|-----------|
| SITUACIÓN ECONÓMICA | 2 |
| <i>Producción y Consumo</i> | <i>2</i> |
| <i>Inflación.....</i> | <i>2</i> |
| <i>Situación Fiscal</i> | <i>2</i> |
| <i>M&A e inversiones más importantes</i> | <i>3</i> |
| <i>Sector Externo</i> | <i>3</i> |
| <i>Bolsa y Finanzas.....</i> | <i>3</i> |
| <i>Moneda</i> | <i>4</i> |
| <i>Confianza de los agentes económicos.....</i> | <i>5</i> |
| <i>Perspectivas de corto plazo</i> | <i>5</i> |
| ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES | 7 |
| <i>SINTESIS: Medidas para ir ganando tiempo.....</i> | <i>7</i> |
| <i>“Piloteando” la economía hasta el 2015</i> | <i>7</i> |
| SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION..... | 12 |
| CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR | 13 |
| “BASES PARA EL LARGO PLAZO”: Orden de suscripción..... | 17 |

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2014)

SITUACIÓN ECONÓMICA

PRODUCCIÓN Y CONSUMO

En marzo, la actividad económica disminuyó principalmente por una profunda caída en la industria y una merma del comercio a lo que se sumó una fuerte desaceleración en el sector bancario. De esta forma, el PIB cayó 1,4% interanual según el IGA-OJF. No obstante, sin tomar en cuenta los dos primeros sectores mencionados, la actividad económica muestra un estancamiento.

El sector industrial retrocedió 4,8% interanual principalmente por la contracción en la fabricación de automotores (-26,2%). Se espera que esta dinámica continúe tanto por las menores ventas internas de autos como las externas, destinadas principalmente a Brasil. Por su parte, el comercio evidenció una caída de 2,2% interanual por la baja en ventas minorista y mayorista. Por el lado de la intermediación financiera, el sector creció solo un 2,9% interanual producto de que los préstamos deflactados por los precios cayeron 2,7% respecto de marzo de 2013.

En el primer trimestre del año la actividad económica tuvo una modesta alza de 0,5% anual, impulsada por el sector bancario. Se espera que la cosecha gruesa en el segundo trimestre vuelque una mejora en la actividad debido al récord productivo, aunque no se verían subas como las del año pasado ya que la base de comparación no se encuentra en los niveles bajos de 2012. No obstante, el comercio, el transporte y la industria alimenticia se verían dinamizados.

INFLACIÓN

Nuestra estimación de precios registró en marzo una suba mensual de 2,7%. Si bien esto evidencia una desaceleración frente a febrero (3,6%) y enero (5,5%), en términos interanuales se observa un importante salto que ubica a la tasa de inflación en 39,1%.

Esto está directamente vinculado a dos factores. Por un lado, a la distinta eficacia que tuvo el congelamiento de precios en 2013 con respecto al actual programa de "precios cuidados". Durante febrero y marzo del año pasado la variación intermensual promedio fue de apenas 0,8%, dejando un piso de comparación bajo. Por otro lado, la fuerte devaluación entre diciembre y enero impulsó notoriamente los precios al alza. En solo tres meses el índice general acumula una suba de 12,2%.

ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE MARZO

Var. % mensual e incidencia

| | Estimador Inflación | |
|-----------------------------------|---------------------|------------|
| | var % mensual | Incidencia |
| Educación | 11,3% | 0,50 |
| Indumentaria | 3,4% | 0,16 |
| Salud | 3,4% | 0,30 |
| Alimentos y bebidas | 3,3% | 1,16 |
| Vivienda | 2,0% | 0,22 |
| Bienes Varios | 1,9% | 0,08 |
| Equip. y Funcionamiento del Hogar | 1,0% | 0,07 |
| Transporte y comunicaciones | 0,8% | 0,12 |
| Esparcimiento | 0,5% | 0,04 |
| Estimación inflación MARZO | 2,7% | 2,7 |
| INFLACIÓN ANUAL | 39,1% | |

Fuente: OJF & Asociados

Los rubros que más aumentaron en marzo fueron Educación (11,3%), debido a la suba de las cuotas en los colegios privados subvencionados, Indumentaria (3,4%) y Salud (3,4%), con subas de hasta 5,5% en las cuotas de las prepagas.

En el acumulado trimestral, los rubros con mayores subas fueron Transporte y Comunicaciones (25,7%), Esparcimiento (16,1%) con fuertes subas en juguetes, turismo y equipos electrónicos y Educación (14,1%).

SITUACIÓN FISCAL

En febrero, el Sector Público No Financiero registró un déficit primario de \$ 5.627 M y un resultado fiscal negativo por \$ 7.762 M, lo que marca un considerable deterioro de las cuentas públicas. En efecto, si

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2014)

descontamos las utilidades del BCRA, el déficit primario de febrero más que duplica al exhibido durante igual mes de 2013, mientras que en el acumulado, el mismo es 3,4 veces superior.

En el segundo mes del año, el gasto primario creció a una tasa de 42,1% anual, impulsado por el gasto en subsidios (+60%) y los gastos de la seguridad social (+42%), mientras que los ingresos mostraron una variación por debajo del 30%. Es claro que esta dinámica es insostenible y deberá reverse rápidamente si es que no se quiere que el déficit se dispare en la primera mitad del año.

Sin embargo, las perspectivas no son alentadoras. En el mes de marzo, la recaudación creció 30,6% interanual, mostrando una contracción real del 5,6% anual. De cara al futuro, debe considerarse que buena parte de la dinámica de los ingresos dependerá de los aportes que puedan obtenerse vía retenciones siendo estas una vía fundamental para lograr aumentos reales en la recaudación en un entorno de actividad económica paralizada.

Por otro lado, el gobierno buscará postergar la discusión sobre las escalas del impuesto a las ganancias en pos de aminorar el impacto sobre el déficit público, pero el fondo de la cuestión pasa por la dinámica de los gastos. En definitiva, el ejecutivo deberá moderar el ritmo de expansión de los mismos y programar un ajuste más agresivo y abarcativo en materia tarifaria.

M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

La petrolera estadounidense Chevron en asociación con YPF explorarán nueve pozos en Vaca Muerta, por lo que se prevé una inversión conjunta de US\$ 1.740 M.

P&S Constructora, junto con la desarrolladora Elepe, anunciaron la construcción de "Libertador Office", un emprendimiento corporativo emplazado en Avenida del Libertador y Juramento. La inversión estimada es de \$ 60 M.

Con una inversión de US\$ 5 M, la empresa austríaca KTM comenzará a fabricar motos y ciclomotores en la Argentina. Para este proyecto, la firma europea se asoció con el grupo local Simpa.

La empresa india Bajaj Auto comenzará a producir motocicletas en la Argentina, por medio de una asociación con la autopartista local Corven. El proyecto demandará una inversión de \$ 35 M.

SECTOR EXTERNO

El efecto de la devaluación aún no se manifiesta en la balanza comercial argentina. En el segundo mes del año, las exportaciones cayeron 6,1%, mientras que las importaciones aumentaron 2,4% respecto del mismo mes del año 2013. De esta manera, el superávit comercial del mes de febrero fue apenas de US\$ 44 M, 91,6% menor en la comparación interanual. En términos bimestrales, el superávit comercial fue de apenas US\$ 79 M, considerablemente menor al del primer bimestre del año 2013.

La merma en las exportaciones se explica principalmente por la caída de US\$ 480 M en las ventas de productos primarios. Esta disminución responde exclusivamente al derrumbe de US\$ 451 M en las ventas de cereales, que resultaron un 54% menores respecto del año pasado.

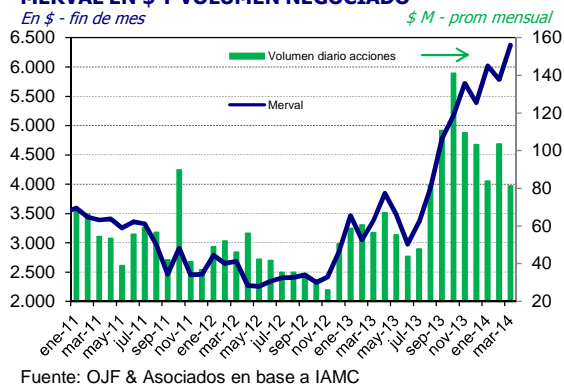
Por otro lado, el incremento de las importaciones en febrero fue generado principalmente por la suba de 43% en las compras de combustibles y lubricantes, las cuales totalizaron US\$ 852 M. Estas aumentaron 76% en cantidad, y de no haber sido por la caída de 19% en su precio, habrían arrastrado a la balanza comercial a un déficit en el mes de febrero.

BOLSA Y FINANZAS

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2014)

En marzo el índice MerVal, aumentó 10% aunque con un volumen de \$ 80 M diarios, cuando en febrero había superado los \$100 M. El sector de mayores subas fue el energético debido al anuncio de quita de subsidios y posterior aumento de tarifas. Así, el MerVal muestra una suba en el primer trimestre de 18% en pesos y del 4% medido en dólares debido a la suba del tipo de cambio implícito. Por el lado de la renta fija, luego de conocerse el dato de crecimiento de 3% anual de la economía argentina durante el 2013 publicado por el INDEC, los cupones vinculados al PBI cayeron de manera abrupta. Esto sucedió debido a que estos títulos activaban su pago si la economía crecía por encima del umbral del 3,22% anual, hecho que el mercado descontaba ya que los informes anteriores evidenciaban un crecimiento del 4,9% anual. Por lo tanto, este dato generó que estos bonos quedaran en un precio muy alto respecto de su retorno inmediato por lo que produjo una ola de ventas cayendo 53% en el caso del denominado en pesos (TVPP) y 28% el denominado en dólares (TVPY).

MERVAL EN \$ Y VOLUMEN NEGOCIADO



Los principales índices de EE.UU. mostraron movimientos dispares en marzo. El índice Nasdaq composite cayó 2,5% intermensual llegando a los 4.199 puntos. Por su parte, el índice Dow Jones subió 0,8% alcanzando los 16.458 puntos y el S&P 500 aumentó 0,7% llegando a los 1.872 puntos. Asimismo, en lo que va de abril los principales índices muestran caídas, principalmente en el índice Nasdaq (-2,7%) que representa a las empresas tecnológicas. El mercado parecería estar expectante ante la próxima reunión de la FED a realizarse el 29 y 30 de este mes, ya que espera ver como continuará el plan de reducción de estímulos y si habrá un nuevo recorte en la compra de bonos.

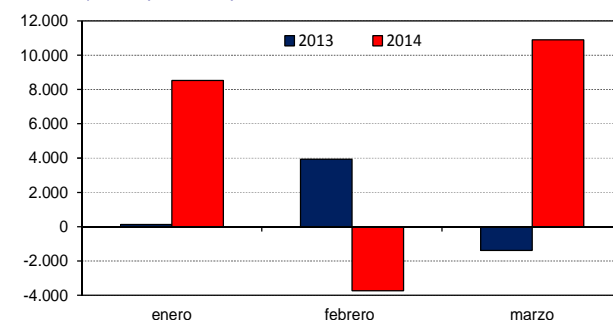
MONEDA

Durante marzo, el BCRA continuó la política de absorción de liquidez y logró retirar del mercado \$ 10.561 M a través de la colocación de títulos de corto plazo. Mediante este accionar, en el primer trimestre, la autoridad monetaria logró absorber \$ 47.919 M.

Sin embargo, debe mencionarse que las crecientes ne-cesidades de financiamiento del tesoro podrían conspirar contra la efectividad de esta política. En efecto, el ele-vado déficit fiscal tuvo su contrapartida monetaria, y al cierre del primer trimestre, el BCRA ha emitido para solventar al fisco \$ 15.662 M, monto que supera ampliamente la emisión destinada para estos fines de igual periodo de 2013 (\$ 2.681 M).

EMISIÓN MONETARIA DESTINADA AL SECTOR PÚBLICO

En \$ M, expansión (contracción) de la base monetaria destinada al tesoro



Si bien la intervención del Banco Central ha permitido reducir el ritmo de expansión de la cantidad de dinero al 15,5% al cierre de marzo, en la medida que la política fiscal no alinee sus objetivos con la política monetaria no se logrará el objetivo primario de reducción de la tasa de inflación. En primer lugar debe notarse que la cantidad de pasivos remunerados (LEBACs) que puede emitir el BCRA tiene un límite en la demanda de los mismos. Una vez que este se ha alcanzado y el gobierno deba recurrir al señoreaje para costear los intereses y el déficit público, la expansión de la cantidad de dinero se realizará sobre una base monetaria que es proporcionalmente menor. Como la tasa de expansión de la base guarda una relación positiva con la tasa de inflación, si el déficit fiscal no se achica, a futuro el aumento del nivel de precios podría acelerarse.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2014)

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

En abril el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de la UTDT evidenció su segunda alza consecutiva, al crecer 1,3% mensual. No obstante, en forma interanual continúa en baja, retrocediendo un 16,7%.

En el desagregado por regiones, GBA fue la única que mostró una expectativa negativa. Así, la confianza disminuyó 5,9% respecto de marzo. Por su parte, el ICC en el Interior tuvo un fuerte incremento de 27,0% mensual mientras que en la Capital Federal la confianza del consumidor aumentó 15,2% en relación a marzo. Sin embargo, este último dato guarda relación con la baja base de comparación.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

Al no dar resultado las medidas heterodoxas, el gobierno inició un programa más ortodoxo. Este incluye una devaluación inicial del tipo de cambio, suba de tasas, reducción en el ritmo de emisión monetaria y un ajuste tarifario. Esto le ha sacado un poco de presión a las reservas, único medio de financiamiento, que ya rozan niveles mínimos aceptables. Sin embargo, no se han tomado medidas de fondo que realmente apunten a solucionar el déficit fiscal, la inflación, la tendencia a perder reservas, y la falta de inversiones; revelando que la naturaleza del programa que se lleva a cabo es cortoplacista. Este nuevo esquema que se aplicaría hasta fines de 2015, permitiría "pilotear" la evolución de la economía para evitar grandes turbulencias en los 18 meses que restan de gestión.

No obstante, las perspectivas para el gobierno que asuma a partir de diciembre de 2015 son buenas aunque deberá realizar el rebalanceo de las variables macroeconómicas distorsionadas. Esta mejor situación guarda relación con proyecciones más alentadoras. Como ejemplo, podemos citar que el Grupo del Sur estima que la producción agrícola puede aumentar un 50% en volumen en los próximos 8 años si se regulariza la economía. También se podrá explorar y luego aumentar significativamente la producción de energía, dadas las reservas de shale oil y shale gas de Vaca Muerta y yacimientos similares. El desarrollo de la pesca, al que le hemos otorgado baja importancia hasta ahora, podría ser otra fuente de recursos que podríamos movilizar. Por último, el precio de las compañías argentina se encuentran reducido a la mitad de lo que generalmente fue. Si logramos tener una macroeconomía sustentable a largo plazo y logramos salir de las crisis cíclicas, el valor de las empresas mejoraría.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2014)

| VARIABLE | Unidad de Medida | Último Dato | | Variaciones ¹ | | |
|--|------------------|-------------|----------|--------------------------|--------------------|---------------------|
| | | Mes | Nivel | Mensual | Anual | Acumulada |
| Producción y Empleo | | | | | | |
| Índice General de Actividad (IGA OJF) | 1993=100 | mar 14 | 162,1 | -0,5% ² | -1,4% | 0,5% |
| Índice de Producción Industrial (IPI OJF) | 1993=100 | mar 14 | 176,8 | -1,5% ² | -4,8% | -1,0% |
| Índice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF) | 2005=100 | feb 14 | 138,3 | -1,2% ² | 0,4% | 0,4% |
| Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA) | % PEA | IV13 | 6,4 | -0,4 ¹⁰ | -0,5 ¹⁰ | |
| Precios | | | | | | |
| IPCNu | 4T '13=100 | mar 14 | 106,5 | 2,6% | - | 10,0% |
| Estimación de inflación | 1999=100 | mar 14 | 887 | 2,7% | 39,7% | 12,4% |
| Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴ | \$ / US\$ | mar 14 | 8,0 | 1,0% | 56,2% | 25,3% |
| Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted * | 2000=100 | mar 14 | 145,4 | 145,4 | -0,07% | 7,1% |
| PTE Arg/USA | | feb 14 | 11,7 | 3,3% | 35,6% | 8,6% |
| Situación Fiscal | | | | | | |
| Recaudación Tributaria | \$ M | mar 14 | 78.710 | -3,0% | 30,6% | 33,9% |
| Resultado Primario | \$ M | feb 14 | -5.627 | -6.426 | -5.831 | -5.848 |
| Resultado Financiero | \$ M | feb 14 | -7.762 | -4.710 | -7.235 | -8.705 |
| Deuda Pública | US\$ M | II 13 | 196.142 | 13.402 | 13.402 | -1.321 |
| Sector Externo | | | | | | |
| Exportaciones de Bienes (FOB) | US\$ M | feb 14 | 5.393 | 3,1% | -6,1% | -6,9% |
| Importaciones de Bienes (CIF) | US\$ M | feb 14 | 5.349 | 2,9% | 2,4% | -0,6% |
| Saldo Comercial | US\$ M | feb 14 | 44 | 9 | -476 | -721 |
| Moneda y Bancos | | | | | | |
| Reservas Internacionales BCRA | US\$ M | Al 11 abr | 27.743 | 1,0% | -31,4% | -40,2% ³ |
| Base Monetaria ⁵ | \$ M | Al 11 abr | 361.521 | 2,1% | 19,6% | 62,2% ³ |
| M2 (promedio mensual) | \$ M | Al 11 abr | 559.075 | -1,4% | 20,7% | 71,3% ³ |
| Depósitos Privados | \$ M | Al 11 abr | 569.855 | 2,9% | 29,6% | 74,9% ³ |
| Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶ | \$ M | Al 11 abr | 508.028 | -0,3% | 28,7% | 75,6% ³ |
| Tasa de Interés Adelantos en C.C., \$ (1-7 días) | % | Al 18 abr | 24,98 | 25,0 | 10,4 | 4,8 |
| Tasa BADLAR Bancos Privados TNA | % | Al 18 abr | 26,69 | 26,7 | 11,4 | 5,1 |
| Bolsa y Finanzas | | | | | | |
| Riesgo País (Embi Plus) | Ptos. Básicos | Al 18 abr | 796 | -4 | -419 | -12 |
| Merval en dólares (ajustado por TC implícito) | Puntos | Al 18 abr | 670 | 5,2% | 60,5% | 11,0% |
| Merval en pesos | Puntos | Al 18 abr | 6.450 | 1,2% | 67,7% | 19,6% |
| Internacional | | | | | | |
| Dólar | \$ / US\$ | Al 21 abr | 8,00 | -0,0% | 54,2% | 22,7% |
| Dólar Implícito | \$ / US\$ | Al 21 abr | 9,62 | -3,8% | 4,5% | 7,8% |
| Dólar Blue | \$ / US\$ | Al 21 abr | 10,38 | -4,3% | 10,4% | 3,8% |
| Euro | US\$ / € | Al 18 abr | 1,38 | 0,3% | 4,7% | 0,4% |
| Real | R\$ / US\$ | Al 18 abr | 2,24 | -1,5% | 11,7% | -5,1% |
| Soja | US\$ / ton | Al 18 abr | 556,31 | 5,9% | 3,2% | 15,4% |
| Trigo | US\$ / ton | Al 18 abr | 254,00 | -0,9% | -4,2% | 14,2% |
| Maíz | US\$ / ton | Al 18 abr | 194,78 | -1,4% | -27,4% | 17,2% |
| Petróleo WTI | US\$ / bbl | Al 18 abr | 104,30 | 2,7% | 11,6% | 6,0% |
| Oro | US\$ / oz troy | Al 18 abr | 1.295,30 | 0,9% | -12,1% | 7,7% |
| EE.UU. T Bond 10 años | % | Al 18 abr | 2,72 | 0,00 | 1,09 | -0,31 |
| Índices de Confianza | | | | | | |
| Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸ | Índice | Mid mar14 | 36,2 | 8,2% | -22,8% | |
| Confianza en el Gobierno (Universidad Di Tella) | Índice | Mid mar14 | 1,53 | 10,9% | -19,9% | |

* Ajustado por principales precios de exportación e importación (estimación propia)

1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

2: Variación desestacionalizada

3: Variación versus diciembre 2011

4: Minorista casas de cambio (venta)

5: Circulación monetaria + encajes en \$

6: Promedio mensual (préstamos en pesos + préstamos en dólares)

7: Excluye Transferencias a las Provincias

8: Relevamiento Total País

9: Variación respecto al trimestre anterior en puntos básicos

10: Medido en puntos porcentuales

CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS - Orlando J Ferreres & Asociados

Convenciones: M: millones m: miles var%A (anual): respecto a igual período del año anterior var%M (mensual): respecto al mes anterior var%T (trimestral): respecto al trimestre anterior var%Ac (acumulada): acumulado del período respecto al acumulado equivalente del año anterior

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES

SINTESIS: MEDIDAS PARA IR GANANDO TIEMPO

Habiendo transcurrido casi la totalidad del primer cuatrimestre, se puede ver que el 2014 se perfila como el año de los ajustes; no al punto de revertir los desequilibrios acumulados pero sí con el objetivo de garantizar una transición ordenada en 2015.

Las medidas que se tomaron incluyen una devaluación inicial del tipo de cambio, suba de tasas, reducción en el ritmo de emisión monetaria y un ajuste tarifario. Esto le ha sacado un poco de presión a las reservas, único medio de financiamiento, que ya rozan niveles mínimos aceptables. En esta línea también contribuyó la reestimación del PBI con el cambio de base y metodología que arrojó un crecimiento del 3% para el 2013 evitando así una erogación de casi u\$s 4.000 millones por el Cupón PBI.

Sin embargo, no se han tomado medidas de fondo que realmente apunten a solucionar el déficit fiscal, la inflación, la tendencia a perder reservas, y la falta de inversiones; revelando que la naturaleza del programa que se lleva a cabo es cortoplacista.

En definitiva, se inició un programa de gobierno más ortodoxo, al no dar resultado las medidas heterodoxas que se venían implementando. Este nuevo esquema que se aplicaría hasta fines de 2015, permitiría "pilotear" la evolución de la economía para evitar grandes turbulencias en los 18 meses que restan de gestión.

En este contexto, las perspectivas para el gobierno que asuma a partir de diciembre de 2015 son buenas. Aunque deba realizar el rebalanceo de las variables macroeconómicas distorsionadas, que no podrá seguir dilatándose, las perspectivas productivas a largo plazo son excelentes y es un factor que entusiasma a inversores.

“PILOTEANDO” LA ECONOMÍA HASTA EL 2015

Desde enero de 2014 se inició un programa económico de corto alcance, con la idea subyacente de forjar una transición económica en condiciones no traumáticas durante la entrega del poder en 2015. Este programa incluyó una devaluación inicial del tipo de cambio, suba de tasas, reducción en el ritmo de emisión monetaria y un ajuste tarifario. Sin embargo, no se han tomado medidas de fondo que realmente apunten a solucionar el déficit fiscal, la inflación, la tendencia a perder reservas, la falta de inversión, etc. Los primeros resultados de estas medidas produjeron un apretón sobre la actividad económica, sobre el salario real y sobre la rentabilidad de las empresas. Si bien la inflación trepó al 39,1%, es posible que la desaceleración económica y del ritmo de creación de dinero estabilice la suba de precios en niveles del 38-39% anual. Aún así, estos elevados niveles de inflación son incompatibles con un tipo de cambio estable y probablemente en los próximos meses retome el sendero alcista.

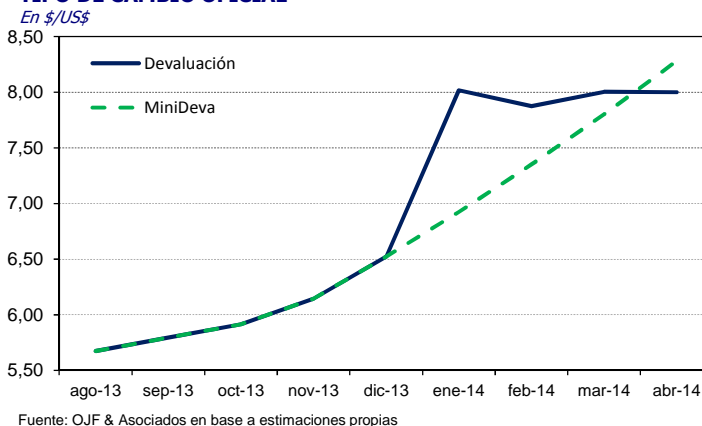
Síntesis de las medidas oficiales y su impacto durante el 2014

Estas dificultades le dejan un muy pequeño margen de maniobra al Gobierno, que si bien no apunta a resolver los desbalances fiscales, externos o de precios relativos que presenta la economía sí está intentando controlarlos y moderarlos con el objetivo de llegar al 2015. Para eso se planteó algunos “ejes” de políticas en los que operar.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2014)

Tipo de Cambio. Se devaluó de golpe un 25% a fin de enero de 2014. Es la medida más importante tomada este año y marcó un cambio de estrategia en el enfoque económico del gobierno para tratar de llegar a fines de 2015 con un nivel de reservas aceptable. Para modificar la tendencia declinante de las reservas que se venía observando desde mediados de 2011 fue imprescindible esta devaluación. El modelo de micro devaluaciones diarias aplicado en ese período era insuficiente y corría detrás de la realidad por lo que no lograba cambiar las expectativas. En enero de 2014 la disminución de reservas se acercó a los u\$s 2.500 millones. Con ese ritmo de pérdida de reservas, en 12 meses se hubieran perdido u\$s 30.000 millones, es decir, todas las reservas. No había, pues, alternativas y había que actuar en forma clara y rápida y se devaluó. No obstante, de haberse mantenido el ritmo de minidevaluaciones diarias el tipo de cambio podría ser inclusive mayor.

TIPO DE CAMBIO OFICIAL



Para consolidar el movimiento devaluatorio, en cuatro semanas se elevó la tasa de interés de las Letras del BCRA (Lebacks) aproximadamente al doble, al 30% anual. De esta forma, la autoridad monetaria, al pagar más interés, retiró del mercado cerca de \$40.000 millones de circulante monetario. Esta se había expandido exageradamente para financiar el creciente déficit fiscal. Ambos movimientos, devaluación y suba de tasas, fueron coherentes, a lo que se adicionaron medidas administrativas en pos del mismo objetivo. Por ejemplo se estableció un límite máximo de tenencia de dólares por parte de los Bancos, lo que obligó a éstos a vender parte de su posición al Central, presionando la baja a la cotización del dólar. Se espera que el BCRA vuelva a las microdevaluaciones diarias, para mantener la competitividad del tipo de cambio. Ya se han observado movimientos en este sentido.

Tarifas. A partir de abril de 2014 se establecieron nuevas tarifas para la provisión de agua y gas natural a las familias. Este aumento fue selectivo por tramos de ingresos o consumo, e implica un ahorro estimado en subsidios de alrededor de \$ 10.000 millones al año. Como el monto anual de los subsidios de 2013 fue de \$ 154.000 millones, se ahorrará el 6,4% de los mismos. Para estimar los subsidios que

En millones de \$ y en % del PBI

| | En \$ M | Como % del PBI |
|---------------------------|---------------|----------------|
| Subsidios al Gas | 7.430 | 0,2% |
| Subsidios al Agua | 1.393 | 0,04% |
| Aumento de la Recaudación | 1.853 | 0,05% |
| Ahorro por Quita | 10.676 | 0,27% |
| Cupón del PBI | 46.000 | 1,17% |
| Total | 56.676 | 1,44% |

Fuente: OJF & Asociados en base a estadística oficiales y estimaciones propias

deberán erogarse en 2014 incrementamos las cifras de 2013 por la inflación de este año que podría llegar al 35%. Este número es conservador pues las importaciones de gas natural y demás combustibles deberán pagarse en pesos con un tipo de cambio que superará en mucho la variación de la inflación. Con estos supuestos el monto de los subsidios sería de \$ 209.000 millones en 2014, lo que significa que se estaría ahorrando el 4,8% con las medidas adoptadas hasta ahora. Sin embargo no hay más alternativas que seguir reduciendo esos subsidios pues fiscalmente es difícil financiarlos. En los próximos meses se esperan correcciones de las tarifas de electricidad, transporte y demás servicios públicos regulados que aún no han tenido incrementos en este año. Los combustibles vienen

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2014)

aumentado su precio a un ritmo de 6% mensual, especialmente en el interior del país y este ajuste gradual va a seguir pues las empresas, sobre todo YPF necesitan generar recursos financieros en dólares equivalentes para hacer frente a las tareas de exploración y explotación de hidrocarburos. Un aspecto que hay que destacar de los subsidios es que lo recibe principalmente la población con mayores recursos. En efecto, el 20% más rico de la población (quintil 5) recibe el 29,5% de los subsidios económicos mientras que el 20% más pobre (quintil 1) solo recibe el 12,1% de dichos subsidios.

Actividad. La menor liquidez en el mercado producto de las colocaciones de Lebacks del BCRA generó una consolidación de tasas de interés altas. Si unimos este hecho a los nuevos impuestos aplicados a algunos sectores como el que recae sobre los autos, queda explicada la menor demanda de bienes durables. Estas decisiones no afectan en igual proporción a la demanda de bienes de consumo masivo, como alimentos y bebidas, que sin crecer significativamente se mantienen en niveles estacionarios.

El agro está mejorando las producciones clave. Como ejemplo podemos citar la cosecha de soja que llegaría a 53 millones de toneladas lo que implica casi un 8,9% más que la del año 2013. También las operaciones bancarias y bursátiles han mejorado el volumen este año, con niveles de transacciones muy superiores a la inflación real. Al mismo tiempo se mantiene o mejora algo la construcción, especialmente por el plan Procrear. Los demás sectores, como la industria manufacturera, presentan tasas de variación negativas. En consecuencia, entre sectores que crecen y sectores estancados o recesivos, el PIB del país crecería alrededor de 1% en 2014.

El crédito internacional. Con el objeto de mejorar las reservas, el gobierno está procurando también volver a tener acceso al crédito voluntario internacional, que hasta ahora estaba completamente cerrado para Argentina. Para ello ha iniciado un movimiento que integran varios factores: Mejorar las estadísticas del INDEC, refinanciar los vencimientos de deuda de 2014 con el Bco. Mundial, tratar de llegar a acuerdos con los holdouts, indemnizar a Repsol por la expropiación del 51% de las acciones de YPF, pedir apoyo a las cerealeras para que adelanten u\$s 2.000 millones, tratar de lograr algún apoyo financiero de China y Brasil mediante un swap u algún otro formato financiero, llegar a un acuerdo con el Club de Paris, y otras acciones de menor envergadura.

RIESGO YPF VS ARGENTINA

TIR %

| | YPF | Argentina | Vencimiento |
|----------------|------|-----------|-------------|
| Pesos | | | |
| dic-12 | 19,0 | 18* | 2013 |
| jul-13 | 19,0 | 22* | 2014 |
| dic-13 | 24,0 | 22,6* | 2014 |
| Dólares | | | |
| dic-13 | 8,88 | 9,92* | 2018 |
| mar-14 | 8,75 | 11* | 2024 |

*Titulo Argentina comparable

Fuente: OJF & Asociados en base a CNV y datos de mercado

Algunos de estos intentos se han concretado y otros están en proceso de negociación. Como hecho concreto dentro de estas políticas, YPF ha logrado una colocación de deuda en el mercado internacional por u\$s 1.000 millones de un programa de u\$s 5.000 millones, cuyo producido ingresará en buena medida a las arcas del Central y otra parte se utilizara posiblemente para la importación de equipos de perforación no tradicional.

Otros indicio de esta tendencia a mejorar las relaciones financieras internacionales se puede encontrar en la publicación del nuevo índice de inflación que recomendó el FMI y que arroja cifras más realistas. También se efectuó un recalcu del crecimiento del PIB que había sido de 4,9% para 2013 según el Indicador Mensual de Actividad Económica y ahora con la nueva metodología del PIB resultó 2 puntos menor. La variación del PIB se estima ahora en 3% para ese año. Este cambio oportuno de cifras constituye un respiro para las reservas pues no se pagará el cupón del PIB que requería un umbral de

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2014)

crecimiento económico de 3,22%. Esto significa alrededor de u\$s 4.000 millones de alivio fiscal de los cuales casi u\$s 3.000 millones eran, efectivamente, erogaciones en dólares.

Perspectivas

En definitiva, se inició un programa de gobierno más ortodoxo, al no dar resultado las medidas heterodoxas que se venían implementando. Este nuevo esquema que se aplicaría hasta fines de 2015, permitiría “pilotear” la evolución de las reservas de oro y divisas hasta la entrega del poder. El nivel de reservas adecuado es el último bastión de cualquier gobierno y podría mantenerse un nivel bajo pero razonable de las mismas hasta lograr una transición ordenada para la entrega del poder el 10 de diciembre de 2015. El costo de este logro puede ser una inflación alta y un crecimiento que ya no es “a tasas chinas” sino alrededor del 1% para este año y similar tasa para el año que viene.

Más allá de 2015. Las perspectivas para el gobierno que asuma a partir de diciembre de 2015 son buenas. Tendrá que terminar de rebalancear los precios relativos y ordenar las variables macroeconómicas distorsionadas, lo que no es poca tarea. Sin embargo, las perspectivas productivas a largo plazo son excelentes. Como ejemplo podemos citar que el Grupo del Sur estima que la producción agrícola puede aumentar un 50% en volumen en los próximos 8 años si se regulariza la economía. También se podrá explorar y luego aumentar significativamente la producción de energía, dadas las reservas de shale oil y shale gas de Vaca Muerta y yacimientos similares. La minería podría tener un gran repunte, para lo cual es clave el orden del sistema económico y en especial la estabilidad del sistema impositivo. El desarrollo de la pesca, al que le hemos otorgado baja importancia hasta ahora, podría ser otra fuente de recursos que podríamos movilizar pues la riqueza del mar continental argentino es una realidad, aunque inexplorada hasta hoy.

Desde el punto de vista empresario, el precio de las compañías argentinas es de 5 veces las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones (EBITDA). Pero siempre hemos tenido este coeficiente en 10 veces, como es el actual coeficiente precio/EBITDA en Brasil, Colombia o Perú. Esto significa que el valor de las empresas argentinas podría ser del doble si logramos tener una macroeconomía sustentable a largo plazo y logramos salir de las crisis cíclicas, cada década. Es muy posible lograrlo, pero no se hace solo.

Este contexto de mediano y largo plazo, sumado a un próximo cambio de Gobierno vuelve a la Argentina un país muy interesante para inversores internacionales que no encuentran activos baratos para invertir debido a la elevada liquidez internacional y las bajas tasas de interés. Sin embargo, estos fondos por ahora están observando la evolución de nuestra economía, pero podrían comenzar a tomar posiciones hacia fines de este año y durante el 2015.

Los principales candidatos opositores saben que luego del cambio de Gobierno, el “aire” que necesita la economía hasta tanto entre en efecto reformas más profundas, vendrá de los flujos financieros internacionales. Es por ello que los hemos visto a Massa y a Scioli por Nueva York. Si bien en el 2015 es posible que se observe alguna mejora en los mercados, es difícil pensar que eso pueda generar muchos beneficios en el corto plazo mientras Argentina no pueda colocar deuda y exista un control de capitales, dado que mayormente se tratará de operaciones de títulos y acciones argentinas pero en Wall Street y las colocaciones de YPF o empresas privadas serán todavía escasas.

Sin embargo, si el Gobierno lograra recorrer los próximos 15 a 18 meses sin un colapso de la economía, entonces, una posible mejora en los mercados podría ayudar a la administración coyuntural de la economía, hasta que un nuevo gobierno pueda ponerse a trabajar sobre problemas más estructurales. No obstante, hasta entonces faltan cerca de 18 meses en los que las principales variables económicas estarán sometidas a cierto stress y en el que los márgenes de maniobra de política económica serán cada vez más acotados.

AUTORIDADES

Presidente

Orlando J. Ferreres

Vicepresidente

Francisco Gismondi

Vocales

Ludovico A. Videla

Raúl Sanguinetti

Daniel Montamat

Néstor Arcuri

Carlos Mendive

Sebastián Marcilese

EQUIPO DE TRABAJO

Directora de Investigaciones

Marta N. Barros

Investigador Invitado

Alberto O. Rodríguez

Investigadores

Luciana Carcione

Carolina Monti

Ezequiel Brodschi

Reconquista 458, 8º piso - (1358) Buenos Aires - Argentina

Tel: (5411) 4394-3993 - Fax: (5411) 4393-3004

E-Mail: info@fundacionnorteysur.org.ar

www.fundacionnorteysur.org.ar

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2014)

SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION



PETROBRAS

BANCO COMAFI 

GRIMOLDI

ROGGIO



 Banco Ciudad

CEMENTOS
INETTI



GRUPO PETERSEN 
Desde 1920 construyendo el país



IERAL



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2014)

CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR

NyS Nº 001

Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires: Programa. Julio 1995

NyS Nº 002

Asignaciones Familiares. 1996

NyS Nº 003

China Continental: Perspectivas. 1997

NyS Nº 004

Sector Público Argentino: Gasto, Endeudamiento, Intereses y Gastos Reservados. Enero 1998

NyS Nº 005

PRESUPUESTO NACIONAL: De La Formalidad Legislativa A La Realidad Fiscal. Marzo 1998

NyS Nº 006

PRESUPUESTO NACIONAL: Administración Financiera: Control, Excepciones y Nivel del Gasto. Abril 1998

NyS Nº 007

PRESTAMOS EXTERNOS: El Costo De Pedirlos y No Utilizarlos. Mayo 1998.

NyS Nº 008

Finanzas Públicas Provinciales y la Relación Nación - Provincias: Soluciones Parciales o un Acuerdo Integral. Julio 1998.

NyS Nº 009

Presupuesto 1999: Hipótesis alternativas de crecimiento económico. Septiembre 1998

NyS Nº 010

PRESUPUESTO NACIONAL: Evaluación de gestión: ¿Un instrumento eficiente? Octubre 1998

NyS Nº 011

PRESUPUESTO NACIONAL: Las partidas presupuestarias de la política comercial externa (I). Diciembre 1998

NyS Nº 012

PRESUPUESTO NACIONAL: Las partidas presupuestarias de la política comercial externa (II). Febrero 1999

NyS Nº 013

PRESUPUESTO NACIONAL: Fines, Medios y Resultados. Abril 1999

NyS Nº 014

El Programa de Asignaciones Familiares y la necesidad de su modernización. Septiembre 1999.

NyS Nº 015

Relaciones Laborales en el Sector Público Argentino. Octubre 1999.

NyS Nº 016

Presupuesto Nacional para el año 2000: Estimaciones de Recursos y Reducción de Gastos. Noviembre 1999.

NyS Nº 017

Provincias: los desequilibrios fiscales y la necesidad de un nuevo acuerdo. Diciembre 1999

NyS Nº 018

La urgencia del momento: medidas concretas para superar la crisis. Mayo 2000

NyS Nº 019

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2014)

Presupuesto Consolidado: Distribución Federal de Gastos y Recursos Públicos. Julio 2000

NyS Nº 020

Un sistema impositivo duradero para argentina. Febrero 2001

NyS Nº 021

Argentina: Facturación por Sector Económico. Informe Metodológico. Mayo 2001

NyS Nº 022

SUECIA: La reducción del Gasto Público y la salida de la crisis 92-94. Agosto 2001

NyS Nº 023

Distribución del ingreso en la última década. Noviembre 2001

NyS Nº 024

ARGENTINA: Visión de País y Diagnóstico. Febrero 2002

NyS Nº 025

Subsidio por Desempleo y Fomento del Empleo. Noviembre 2002

NyS Nº 026

Escenarios de Renegociación de la Deuda Externa Argentina. Noviembre 2002

NyS Nº 027

Políticas de Estado para el desarrollo económico-social. Julio 2003

NyS Nº 028

La política económica del Mercosur. Julio 2003

NyS Nº 029

Distribución del ingreso. Agosto 2004

Dos Siglos de Economía Argentina 1810 – 2004 – Historia Argentina en Cifras

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Diciembre 2005

NyS Nº 030

Políticas de Estado para el desarrollo económico-social. Junio 2007

NyS Nº 031 a 48

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Junio 2007 – Junio 2009

NyS Nº 049

Impuestos “sustentables” para la economía argentina. Julio 2009

NyS Nº 050

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2009

NyS Nº 051

Correspondencia Fiscal y Desequilibrios en Argentina. Agosto 2009

NyS Nº 052 a 62

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2009 a Agosto 2010

NyS Nº 063

Sistema Jubilatorio y 82% móvil. Septiembre 2010

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2014)

NyS N° 064 a 66

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre a Noviembre 2010

Dos Siglos de Economía Argentina 1810 – 2010 – Edición Bicentenario

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Noviembre 2010

NyS N° 067

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Una mirada al futuro. Diciembre 2010

NyS N° 068

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Soluciones que complican. Marzo 2011

NyS N° 069

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Crecimiento económico con riesgos. Abril 2011

NyS N° 070

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La economía en transición. Mayo 2011

NyS N° 071

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La economía en transición. Junio 2011

NyS N° 072

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Argentina ante los desequilibrios mundiales. Julio 2011

Chaco, su historia en cifras

CFI – Gobierno de la Pcia. del Chaco - Fundación Norte y Sur, Edición Librería de la Paz, Agosto 2011

NyS N° 073

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Perspectivas del Mundo y Argentina. Agosto 2011

NyS N° 074

¿Es suficiente la Inversión para crecer a tasas chinas?. Septiembre 2011

NyS N° 075

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Los problemas de los desarrollados empiezan a golpear a los emergentes. Septiembre 2011

NyS N° 076

La Deuda Invisible. Noviembre 2011

NyS N° 077

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Perspectivas económicas postelectorales. Octubre 2011

NyS N° 078

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Un 2012 difícil a nivel mundial y local. Noviembre 2011

NyS N° 079

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Un 2012 con complicaciones internas y externas. Diciembre 2011

NyS N° 080

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La sábana se acorta y el frío lo empieza a sentir la gente. Marzo 2012

NyS N° 081

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La necesidad tiene cara de hereje. Abril 2012

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/04/2014)

NyS N° 082

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La economía en el centro de la escena. Mayo 2012

NyS N° 083

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Se reducen las alternativas. Junio 2012

NyS N° 084

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Se reflejan las inconsistencias acumuladas. Julio 2012

NyS N° 085

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Todos priorizando el HOY. Agosto 2012

NyS N° 086

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: En 2013: ¿se profundizará el “modelo” o las distorsiones?. Septiembre 2012

NyS N° 087

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: ¿Se nos cayó el mundo encima o nos tropezamos?. Octubre 2012

NyS N° 088

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: El camino hacia la recuperación está cubierto de riesgos. Noviembre 2012

NyS N° 089

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Perspectivas para el 2013: un año con altos y bajos. Diciembre 2012

NyS N° 090

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Mejoran las perspectivas a corto plazo. Marzo 2013

NyS N° 091

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La economía de las elecciones. Abril 2013

NyS N° 092

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Apuntalar la economía para las elecciones. Mayo 2013

NyS N° 093

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Al borde de la estanflación. Junio 2013

NyS N° 094

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Escenario internacional no tan bueno. Julio 2013

NyS N° 095

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Se reducen los márgenes de maniobra. Agosto 2013

NyS N° 096

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: El dilema argentino para el 2014. Septiembre 2013

“BASES PARA EL LARGO PLAZO”: ORDEN DE SUSCRIPCIÓN**BASES**
PARA EL LARGO PLAZO**Orden de Suscripción**

Nombre y apellido: _____

Domicilio: _____

Localidad: _____ Provincia: _____ C.P.: _____

Teléfono: _____ Correo electrónico: _____

Empresa: _____ Posición: _____

Periodo de Suscripción:

| | | | | |
|--------------------------|---------|----|-----|-----------|
| <input type="checkbox"/> | 6 meses | \$ | 100 | 2 números |
| <input type="checkbox"/> | 1 año | \$ | 200 | 4 números |
| <input type="checkbox"/> | 2 años | \$ | 400 | 8 números |

Forma de Pago:

| | |
|--------------------------|---|
| <input type="checkbox"/> | Efectivo (en nuestras oficinas) |
| <input type="checkbox"/> | Cheque a la orden de Fundación Norte y Sur |
| <input type="checkbox"/> | Depósito o Transferencia bancaria (solicitar datos bancarios) |

Enviar orden de suscripción a:1 Reconquista 458, 8° piso
(1358) C.A.B.A. – Argentina

2 ☎ (+5411) 4394-3993

Fecha:/...../.....

3 ✉ info@fundacionnorteysur.org.ar