

nys N° 095

# SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

## Se reducen los márgenes de maniobra

NEWSLETTER DEL MES DE AGOSTO

Agosto 22, 2013

**CONTENIDO**

|  |           |
|--|-----------|
| <b>SITUACIÓN ECONÓMICA .....</b>                                   | <b>2</b>  |
| <i>Producción y Consumo .....</i>                                  | <i>2</i>  |
| <i>Inflación.....</i>  | <i>2</i>  |
| <i>Situación Fiscal.....</i>                                       | <i>3</i>  |
| <i>M&amp;A e inversiones más importantes .....</i>                 | <i>3</i>  |
| <i>Sector Externo .....</i>  | <i>3</i>  |
| <i>Bolsa y Finanzas.....</i>                                       | <i>4</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>  |
| <b>ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES .....</b>                             | <b>7</b>  |
| <i>SINTESIS: Se reducen los márgenes de maniobra .....</i>         | <i>7</i>  |
| <i>La economía Post-Electoral .....</i>                            | <i>7</i>  |
| <b>SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION.....</b>                  | <b>13</b> |
| <b>CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR .....</b> | <b>14</b> |
| <b>“BASES PARA EL LARGO PLAZO”: Orden de suscripción.....</b>      | <b>18</b> |

**SITUACIÓN ECONÓMICA**
**PRODUCCIÓN Y CONSUMO**

En julio, según el IGA-OJF, la actividad general se expandió un 2,2% anual. Si bien esto evidenciaría una desaceleración con respecto a meses previos, esta dinámica guarda relación con los sectores de mayor influencia en la actividad local. Así, la producción de automotores y el sector agrícola comienzan a desacelerarse. Siendo que ambos sectores mostraron en la segunda parte de 2012 deterioros más leves, se espera que esto afecte su nivel de crecimiento, trasladando un menor ritmo de crecimiento a la actividad económica en los próximos meses.

En el resultado mensual, la mayor expansión fue evidenciada por el sector de Intermediación Financiera, que avanzó un 12,7% anual dando continuidad a un menor ritmo de crecimiento. Por su parte, la actividad agrícola registró una suba de 9,4% anual, por debajo de las variaciones anteriores. Esta dinámica se explica por el carácter estacional de la cosecha en la cual repercute, en mayor medida, alzas más moderadas de la producción sojera.

Por su parte, el sector industrial tuvo una merma de 0,8% interanual según estimaciones propias. Esto se debió, mayormente, a que el sector de Maquinaria y Equipo se expandió un 7,6% anual, desacelerándose en relación a meses previos. Contribuyendo a esta dinámica, la producción de automotores subió 9,1% interanual, vislumbrando el comienzo de crecimientos más moderados.

**INFLACIÓN**

En base a nuestra estimación, en julio los precios minoristas aumentaron un 2,8% mensual, evidenciando una inflación anual del 23,9%. Esto sucedió esencialmente debido al aumento de las verduras (11,4%) y productos panificados (4,3%). Los mismos pertenecen al rubro Alimentos y bebidas, el cual creció 2,3% mensual.

Luego del fin del congelamiento masivo, comenzó una liberación controlada de precios que habían quedado atrasados. Así, Alimentos y bebidas vuelve a ser el rubro que mayor incidencia tiene en la suba mensual, explicando casi un tercio del incremento. Es importante destacar que una de las reacciones que se observó frente al congelamiento fue la desaparición de diferentes productos y en muchos casos el cambio en sus envases o el agregado de algún tipo de ingrediente para diferenciarlo y así buscar evitar el congelamiento del precio del producto.

De cara para lo que resta del año, se espera mayor inercia inflacionaria debido al crecimiento de indicadores como el déficit fiscal (financiado vía emisión monetaria), el ritmo de devaluación oficial (para evitar que se atrase el tipo de cambio) y el incentivo al consumo proveniente del gobierno. Así, este escenario podría acelerar el aumento de precios, e incluso habiendo implementado el congelamiento, la inflación finalizaría entorno al 27% anual.

**ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE JULIO**
*Var. % mensual e incidencia*

|                                   | Estimador Inflación |            |
|-----------------------------------|---------------------|------------|
|                                   | var % mensual       | Incidencia |
| Educación                         | 12,7%               | 0,56       |
| Equip. y Funcionamiento del Hogar | 5,0%                | 0,28       |
| Esparcimiento                     | 4,8%                | 0,42       |
| Alimentos y bebidas               | 2,3%                | 0,81       |
| Salud                             | 1,9%                | 0,19       |
| Transporte y comunicaciones       | 1,8%                | 0,26       |
| Bienes Varios                     | 1,6%                | 0,07       |
| Vivienda                          | 1,3%                | 0,17       |
| Indumentaria                      | 0,9%                | 0,05       |
| <b>Estimación inflación JULIO</b> | <b>2,8%</b>         | <b>2,8</b> |
| <b>INFLACIÓN ANUAL</b>            | <b>23,9%</b>        |            |

Fuente: OJF &amp; Asociados

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/08/2013)

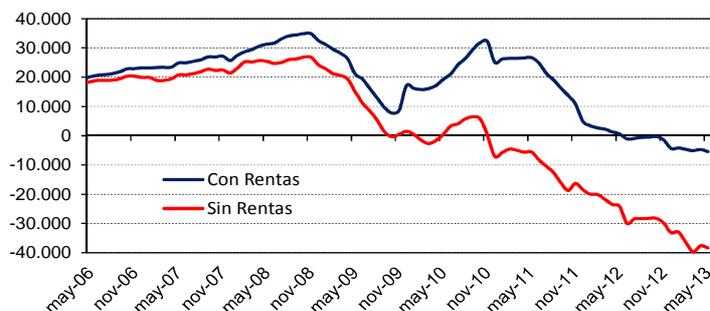
### SITUACIÓN FISCAL

El superávit primario del Sector Público No Financiero resultó ser \$ 1.667 M, contrayéndose un 30% interanual. Con esta cifra, el resultado primario mermó 19% anual en el acumulado a mayo.

En el acumulado a mayo, los ingresos crecieron un 29,4% anual impulsados por las fuertes subas de IVA, Ganancias y los ingresos de la seguridad social (+34% anual). Si bien estas altas tasas son producto de la elevada inflación, en términos reales estos han crecido algo más del 5%. Por su parte, las erogaciones crecieron 29,6% hasta mayo de 2013, ascendiendo a los \$ 275.184 M. Dentro de los gastos corrientes, las Prestaciones por Seguridad Social (+33%) explican buena parte de la suba. En lo referido a los gastos de capital, estos se expandieron un 36% en los primeros cinco meses, de la mano de mayores giros a provincias (+31%) y la imputación de \$ 2.000 M por fondos destinados al procrear.

#### RESULTADO PRIMARIO NETO DE RENTAS DE LA PROPIEDAD

Acumulado 12 meses, en \$ M



Fuente: OJF & Asociados en base a MECON

Sin embargo, el tema central respecto de la evolución del déficit está vinculado al rol que tienen las transferencias de ANSES y el BCRA. Bajo el renglón de "Rentas de la Propiedad" se están imputando las transferencias de utilidades de la autoridad monetaria (que en la medida que constituyen en buena parte una ganancia contable no realizada, son emisión monetaria "encubierta") y el Fondo de Garantía de Sustentabilidad, que deberían registrarse como financiación. Hasta el momento, estas entidades han girado al fisco poco más \$ 9.600 M, un 82% más que en 2012, y sin estos aportes se contabilizaría un resultado primario negativo de casi \$ 5.000 M a mayo. Este dato marca la dependencia que tiene el gobierno, incrementando los riesgos a futuro dado que esta vía de fondeo no existirá por siempre.

Teniendo en cuenta esta dinámica y la probable aceleración del gasto por ser un año electoral, el SPNF podría contabilizar un déficit primario de \$ 20.000 M (con rentas) al cierre de 2013.

### M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

La empresa rosarina Air-Computer SRL adquirió la bodega Complejo Vitivinícola y Olivícola Tittarelli Vosa e invertirá \$ 20 M para la puesta en marcha de una planta concentradora de mosto, y otros \$ 80 M para el reacondicionamiento de la bodega y las 1.000 hectáreas con las que ésta cuenta entre viñedos y olivos.

Yamaha Motor Argentina anunció una inversión de \$ 120 M para su nueva planta de producción de motocicletas, que está ubicada en el partido bonaerense de General Rodríguez.

La autopartista Master Trim de Argentina (MTA) invertirá US\$10 M en su planta de la localidad bonaerense de Campana.

Cabaña Pilagá, líder en la raza Braford y pionera en el norte argentino, fue comprada a la brasileña Marfrig por un grupo de inversores argentinos cuyos nombres se mantienen en estricta reserva.

### SECTOR EXTERNO

De acuerdo con el INDEC, el Índice de Términos de Intercambio cayó un 1,2% anual en el segundo trimestre. La caída de esta relación entre los precios de las exportaciones y los de las importaciones se explicaría por el crecimiento de 1,5% anual de los segundos, mientras que los de exportación no

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/08/2013)

variaron. Por otro lado, los rubros importados de piezas y accesorios de capital junto a combustibles fueron los únicos que tuvieron un crecimiento genuino en sus cantidades, incluso con respecto al 2011 (sin implementación de las DJAI). Comenzando un período donde se aminoran los frutos de la liquidación de la cosecha, continuar con este ritmo se torna más preocupante para la actividad industrial interna.

Las cantidades de combustibles importadas experimentaron una suba de 45% y 6,4% anual en el primer y segundo trimestre, respectivamente. Sus exportaciones se contrajeron un 15% con respecto a los primeros tres meses de 2012 y no mostraron variación en el segundo trimestre. Este fue el motivo principal por el cual el saldo comercial menguó un 25,5% anual en el primer semestre.

Por el lado de las exportaciones, el precio de las MOI se contrajo un 13% anual en la primera mitad del año aunque, producto de mayor volumen, el valor de las mencionadas exportaciones aumentó un 4% anual. Por su parte, las cantidades vendidas de productos primarios en el segundo trimestre, subieron un 17% anual y junto a la suba de sus precios (11% anual), proporcionaron un crecimiento de 30% anual en el valor de dichas exportaciones. La entrada de mayores divisas por exportaciones mejoró del saldo comercial. Sin embargo, ésta se habría utilizado para permitir un crecimiento de las importaciones. Así, los volúmenes importados de piezas y accesorios de capital subieron un 17% anual en el segundo trimestre.

### BOLSA Y FINANZAS

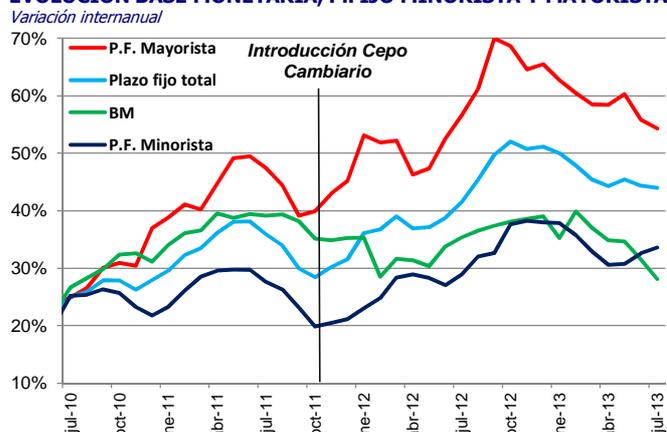
Durante este mes continuó la racha ascendente de los principales índices bursátiles de EE.UU. Esto en parte es explicado por los buenos datos que viene mostrando la economía americana ya que el desempleo se ubicó en 7,4% y la inflación en 1,8%. A su vez, el mercado está expectante a cuándo y cómo implementará la Reserva Federal (Fed) el recorte de los estímulos monetarios. Así, el índice Dow Jones creció 4% llegando a los 15.500 puntos. Por su parte el índice Nasdaq composite subió 6,6% alcanzando los 3.626 puntos y el S&P 500 aumentó 5% llegando a los 1.686 puntos.

En el plano local, la bolsa creció 12,8% en julio. En junio había caído 14,7% y durante este mes acumula una suba de 9,3%. De esta forma, muestra un avance de 28,5% en lo que va del año evidenciando una gran volatilidad debido a la utilización tanto de acciones como bonos para fugar capitales al exterior, proceso conocido como contado con liquidación. Además, el volumen negociado en la bolsa aumentó 47,3% respecto de julio de 2012.

### MONEDA

Durante julio continuó la desaceleración en el crecimiento de la base monetaria llegando a tasas del 28% interanual, cuando en febrero era del 40%. A su vez, los plazos fijos continúan aumentando. En julio crecieron \$ 10.484 M con respecto a junio (5,5%) y 44% interanual. Hay que diferenciar los mayoristas (principalmente empresas) que al tener restricciones para girar utilidades y dividendos a sus casas matrices mantienen gran cantidad de sus ganancias en pesos en los bancos, evidenciando una suba del 54% interanual en julio (aunque con tendencia decreciente). Por el lado de los plazos fijos minoristas continúan mostrando un alza

#### EVOLUCIÓN BASE MONETARIA, P.FIJO MINORISTA Y MAYORISTA



Fuente: Econometrica S.A.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/08/2013)

sostenida, creciendo 4,1% mensual y llegando al 34% interanual. Esto sucede principalmente por la falta de opciones de inversión en pesos que puedan generar alternativas para ganarle a la inflación y, porque ante la incertidumbre económica y política futura, el consumo se muestra fatigado luego de varios años de ampliarse.

### CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

En julio, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) que elabora la Universidad Torcuato di Tella se expandió un 6,7% mensual. Asimismo, en relación al sexto mes del 2012, el índice creció 8,9% interanual. Estas mejoras son fruto de que para julio del año pasado el índice se ubicó en uno de los valores más bajos. A esto se suma los cobros de aguinaldo de los trabajadores asalariados que alivia su situación económica. De esta manera, en forma acumulada la confianza experimentó una suba de 2,3% en relación a los primeros siete meses del 2012.

Por el lado de las regiones, se observa que en el Gran Buenos Aires el ICC se elevó en forma mensual un 11%. Por su parte, en la Capital Federal el índice continuó con la tendencia positiva y avanzó un 3,3% mensual, mientras que en el Interior la confianza evidenció un alza de 1% con respecto al mes pasado.

### PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

En el segundo trimestre, la economía mostró una recuperación importante con un crecimiento del 5,5% de acuerdo al IGA-OJF. Esto se debió principalmente a la mejora en las ventas de autos, la recuperación de la cosecha agrícola (soja y maíz), el crecimiento de bancos, la mejora en la construcción y los efectos secundarios que todo esto generó en el comercio mayorista y el transporte. Para el tercer y cuarto trimestre se espera cierta desaceleración. Sin embargo, estos mejores datos de actividad económica no influyeron en el empleo y en el salario real. En parte porque el crecimiento promedio del año aún está en 2,8% y además porque la expansión mencionada estuvo concentrada en pocos sectores. Este hecho, junto con la elevada inflación y el mantenimiento de la pobreza han sido factores económicos que ha influenciado en las Primarias Abiertas, Simultáneas y Obligatorias. De repetirse estos resultados en las elecciones de octubre, el Gobierno se estará enfrentando al 2014 con un escenario económico más complejo y con menos margen de maniobra desde el punto de vista político.

Si bien la economía mundial está estabilizada, lo cierto es que el contexto internacional que más le importa a Argentina muestra algunos desafíos de cara al 2014. En este contexto la principal variable a seguir es el precio de la soja que viene mostrando una caída importante en su cotización y ya se encuentra por debajo de los US\$500 por tonelada. Según se espera para mediados de 2014 los precios de la tonelada de soja estarán por debajo de US\$450. La otra cuestión es que la actividad económica en Brasil crecerá poco. Si bien este año Brasil ya está mostrando menos crecimiento del esperado.

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/08/2013)**

| VARIABLE   | Unidad de Medida | Último Dato |          | Variaciones <sup>1</sup> |                   |                     |
|--|------------------|-------------|----------|--------------------------|-------------------|---------------------|
|  |                  | Mes         | Nivel    | Mensual                  | Anual             | Acumulada           |
| <b>Producción y Empleo</b>                                   |                  |             |          |                          |                   |                     |
| Índice General de Actividad (IGA OJF)                        | 1993=100         | jun 13      | 173,5    | -1,8% <sup>2</sup>       | 5,1%              | 3,1%                |
| Índice de Producción Industrial (IPI OJF)                    | 1993=100         | jul 13      | 165,5    | -0,8% <sup>2</sup>       | -0,8%             | 0,8%                |
| Índice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)                 | 2005=100         | jun 13      | 157,2    | -6,9% <sup>2</sup>       | 5,6%              | 5,0%                |
| Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)                        | % PEA            | I 13        | 7,9      | 1,0 <sup>10</sup>        | 0,8 <sup>10</sup> |                     |
| <b>Precios</b>   |                  |             |          |                          |                   |                     |
| Estimación de inflación                                      | 1999=100         | jul 13      | 692      | 2,8%                     | 23,9%             | 14,3%               |
| Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>        | \$ / US\$        | jul 13      | 5,4      | 1,1%                     | 18,1%             | 10,4%               |
| Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *                | 2000=100         | jul 13      | 125,0    | 125,0                    | -2,92%            | -4,3%               |
| <b>Situación Fiscal</b>                                      |                  |             |          |                          |                   |                     |
| Recaudación Tributaria                                       | \$ M             | jul 13      | 80.298   | 7,5%                     | 31,0%             | 28,6%               |
| Resultado Primario   | \$ M             | may 13      | 1.667    | 222                      | -722              | -1.050              |
| Resultado Financiero   | \$ M             | may 13      | -660     | 2.406                    | -768              | -2.544              |
| Deuda Pública  | US\$ M           | II 12       | 182.741  | 1.584                    | 7.710             | 3.778               |
| <b>Sector Externo</b>  |                  |             |          |                          |                   |                     |
| Exportaciones de Bienes (FOB)                                | US\$ M           | jun 13      | 7.551    | -10,4%                   | 7,7%              | 5,0%                |
| Importaciones de Bienes (CIF)                                | US\$ M           | jun 13      | 6.396    | -9,8%                    | 4,9%              | 11,3%               |
| Saldo Comercial  | US\$ M           | jun 13      | 1.155    | -183                     | 245               | -1.698              |
| <b>Moneda y Bancos</b>                                       |                  |             |          |                          |                   |                     |
| Reservas Internacionales BCRA                                | US\$ M           | Al 2 ago    | 37.089   | -0,1%                    | -20,8%            | -20,0% <sup>3</sup> |
| Base Monetaria <sup>5</sup>                                  | \$ M             | Al 2 ago    | 329.302  | 1,7%                     | 30,8%             | 47,7% <sup>3</sup>  |
| M2 (promedio mensual)  | \$ M             | Al 2 ago    | 511.684  | 3,0%                     | 28,5%             | 56,7% <sup>3</sup>  |
| Depósitos Privados   | \$ M             | Al 2 ago    | 486.503  | 0,4%                     | 35,0%             | 49,3% <sup>3</sup>  |
| Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>       | \$ M             | Al 2 ago    | 432.692  | 1,6%                     | 32,7%             | 49,6% <sup>3</sup>  |
| Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA                         | %                | Al 14 ago   | 21,44    | 21,4                     | 3,6               | 2,4 <sup>3</sup>    |
| Tasa BADLAR Bancos Privados TNA                              | %                | Al 14 ago   | 17,75    | 17,8                     | 3,3               | 2,3 <sup>3</sup>    |
| <b>Bolsa y Finanzas</b>                                      |                  |             |          |                          |                   |                     |
| Riesgo País (Embi Plus)                                      | Ptos. Básicos    | Al 14 ago   | 1.018    | -90                      | -36               | 37                  |
| Merval en dólares (ajustado por TC implícito)                | Puntos           | Al 14 ago   | 454      | 14,2%                    | 25,2%             | 8,2%                |
| Merval en pesos  | Puntos           | Al 14 ago   | 3.883    | 15,6%                    | 61,2%             | 36,0%               |
| <b>Internacional</b>   |                  |             |          |                          |                   |                     |
| Dólar  | \$ / US\$        | Al 15 ago   | 5,58     | 1,3%                     | 20,3%             | 13,5%               |
| Dólar Implícito  | \$ / US\$        | Al 15 ago   | 8,55     | 1,2%                     | 28,8%             | 25,8%               |
| Dólar Blue   | \$ / US\$        | Al 15 ago   | 8,60     | 0,8%                     | 35,0%             | 26,5%               |
| Euro   | US\$ / €         | Al 14 ago   | 1,33     | -0,3%                    | 5,4%              | 0,3%                |
| Real   | R\$ / US\$       | Al 14 ago   | 2,33     | 1,9%                     | 14,5%             | 13,7%               |
| Soja   | US\$ / ton       | Al 14 ago   | 502,66   | -0,4%                    | -22,5%            | -3,6%               |
| Trigo  | US\$ / ton       | Al 14 ago   | 230,85   | -5,4%                    | -27,8%            | -19,2%              |
| Maíz   | US\$ / ton       | Al 14 ago   | 182,97   | -6,9%                    | -42,1%            | -33,4%              |
| Petróleo WTI   | US\$ / bbl       | Al 14 ago   | 106,85   | 1,7%                     | 10,8%             | 16,4%               |
| Oro  | US\$ / oz troy   | Al 14 ago   | 1.333,30 | 1,7%                     | -20,9%            | -20,5%              |
| EE.UU. T Bond 10 años  | %                | Al 14 ago   | 2,71     | 0,14                     | 1,16              | 1,01                |
| <b>Índices de Confianza</b>                                  |                  |             |          |                          |                   |                     |
| Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup> | Índice           | Mid jul13   | 47,5     | 6,7%                     | 8,9%              |                     |
| Confianza en el Gobierno (Universidad Di Tella)              | Índice           | Mid jul13   | 1,68     | -3,4%                    | -8,7%             |                     |

\* 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 ECONOMICOS - 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

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/08/2013)

### ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES

#### SINTESIS: SE REDUCEN LOS MÁRGENES DE MANIOBRA

*Tras las elecciones, la economía argentina deberá enfrentar una serie de desafíos que incluye la pérdida de poder político y un debilitamiento de la economía.*

*En la segunda parte del año se verá una desaceleración en la actividad económica. Sin embargo, la cuestión que va a dominar la economía post-electoral será, sin lugar a dudas, la escasez de divisas, la pérdida de reservas y el tipo de cambio.*

*El único sector de la economía que hoy está generando divisas es el sector agropecuario y sus industrias derivadas. Sin embargo, a pesar de las elevadas cosechas y los altos precios internacionales se observó en el primer semestre una baja en las reservas superior los US\$5.000 millones y de otros US\$800 millones en julio. El segundo semestre, en principio sería similar, pero algunos factores internacionales podrían hacer más complicado al 2014.*

*La escasez de dólares provocó un incremento en el ritmo de devaluación, lo que está provocando, junto con el fin del congelamiento, a una aceleración en la inflación. En este contexto de falta de dólares y poca capacidad para tomar de decisiones económicas pasa ser el único camino que está quedando.*

*Lo que sucede es que no se encuentra un responsable único para esto -ni para otras variables de la macroeconomía- sino que hay varios funcionarios que opinan y toman decisiones sobre la misma variable y, lo que es peor, con mucha influencia, no de los ministros sino de otros funcionarios de menor nivel. Esto último es muy desaconsejable de acuerdo a las prácticas sumamente probadas de la conducción de un país o de cualquier otra entidad.*

*Estos problemas en la toma de decisiones económicas seguramente se tornarán más complicados si el Gobierno efectivamente termina perdiendo poder político en las elecciones de octubre como todo parece indicar tras las PASO.*

*Por esta razón sería mejor tratar de lograr que la adopción de medidas futuras fuera fruto de un cierto consenso. No pronosticamos este proceso pero es lo que habría que hacer.*

#### LA ECONOMÍA POST-ELECTORAL

En el segundo trimestre, la economía mostró una recuperación importante con un crecimiento del 5,5% de acuerdo al IGA-OJF. Esto se debió principalmente a la mejora en las ventas de autos, la recuperación de la cosecha agrícola (soja y maíz), el crecimiento de bancos, el aumento de la obra pública y los efectos secundarios que todo esto generó en el comercio mayorista y el transporte. Para el tercer y cuarto trimestre se espera cierta desaceleración. Sin embargo, estos mejores datos de actividad económica no influyeron ni en el empleo y ni en el salario real. En parte porque el crecimiento promedio del año aún está en 2,8% y además porque la expansión mencionada estuvo concentrada en pocos sectores. Este hecho, junto con la elevada inflación, la escasez de divisas e indicadores sociales que no mejoran han sido factores económicos que ha influenciado en las Primarias Abiertas, Simultáneas y Obligatorias. De repetirse estos resultados en las elecciones de octubre, el Gobierno se estará enfrentando al 2014 con un escenario económico más complejo y con menos margen de maniobra desde el punto de vista político.

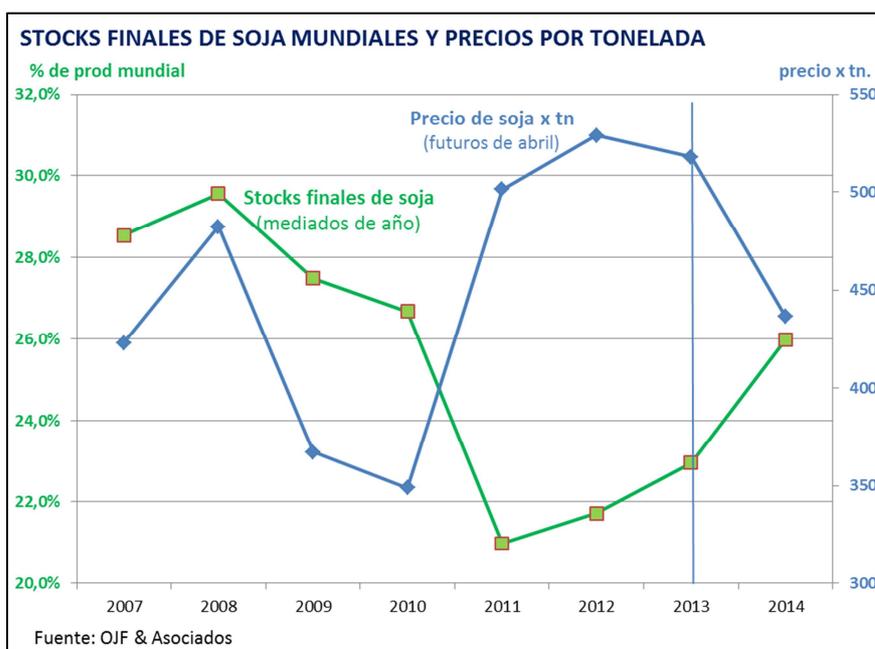
## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/08/2013)

### El contexto internacional para Argentina

Si bien la economía mundial está estabilizada, lo cierto es que el contexto internacional que más le importa a Argentina muestra algunos desafíos de cara al 2014.

En este contexto la principal variable a seguir es el precio de la soja que viene mostrando una caída importante en su cotización y ya se encuentra por debajo de los US\$500 por tonelada. Si bien es ese precio afecta más a la cosecha americana que a lo que queda de la Argentina, lo cierto es que es una mala señal. De resultar según los pronósticos globales para la cosecha 2013-2014, los stocks finales mundiales de soja alcanzarían un nuevo récord hacia mediados de 2014, para cuando entre la próxima cosecha local y eso no es una buena noticia para los precios. Sobre todo teniendo en cuenta que el principal importador mundial de soja es China, que compra más del 60% de las exportaciones globales y su economía se está desacelerando, lo que implica que también la demanda de soja crece menos. Según se espera para mediados de 2014 los precios de la tonelada de soja estarán por debajo de US\$450.

La otra cuestión es que la actividad económica en Brasil crecerá poco. Si bien este año ya está mostrando menos crecimiento del esperado, se esperaba que en el 2014. No obstante, las expectativas de los economistas indican que la economía crecería 2,6%. El Ministro de hacienda Guido Mantega dijo esta semana que la economía podría mejorar a medida que se debilite el Real que ya superó los 2,35. Sin embargo, esto no es necesariamente bueno para Argentina, porque un Real más débil puede complicar aún más el superávit comercial, argentino, teniendo en cuenta que es el principal destino de las exportaciones argentinas.



### El contexto local

Luego de un segundo trimestre de una tasa de crecimiento de 5,5% se vuelven a observar señales de desaceleración a partir de julio. En efecto, en dicho mes la producción industrial cayó 0,8% interanual, al tiempo que la actividad económica creció sólo 2,2%. Si bien esta cifra implica una desaceleración más fuerte de lo esperado, no sorprende que esto haya sucedido. La economía post-electoral mostrará un crecimiento cada vez menor. Sin embargo, la cuestión que va a dominar la economía post-electoral será sin lugar a dudas la escasez de divisas, la pérdida de reservas y el tipo de cambio.

La actividad económica venía mejorando: el segundo trimestre de 2013 llegó a tasas de crecimiento cercanas al 6% en algunos meses según nuestras cifras y, según el Gobierno en el orden del 8-9% de aumento anual. Hacia adelante estimamos crecimiento mucho más lánguido por falta de confianza

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/08/2013)

para invertir y menor ánimo para consumir hasta que se aclare lo que va a pasar. La actividad inmobiliaria y las economías regionales ya venían con problemas y esto significa un poco más de duda en las decisiones, que puede tornar incluso en recesivos a estos sectores. Por ello, la creación de empleo no ha sido muy buena. En el último año, los puestos formales que se crearon fueron exclusivamente en el sector público y el empleo creció por el lado de los no asalariados. De hecho, entre el 1T'12 y el 1T'13 crecieron más la cantidad de desempleados (179 mil) que la cantidad de empleados (121 mil).

En definitiva, el año 2013, que se inició con estancamiento, luego mostró una recuperación, puede terminar casi como empezó. Aunque podría haber evolucionado mejor si la macroeconomía hubiera estado mejor manejada, por ejemplo en materia cambiaria. Lo que sucede es que no se encuentra un responsable único para esto -ni para otras variables de la macroeconomía- sino que hay varios funcionarios que opinan y toman decisiones sobre la misma variable (por ejemplo el dólar) y, lo que es peor, con mucha influencia no de los ministros sino de otros funcionarios de menor nivel. Esto último es muy desaconsejable de acuerdo a las prácticas sumamente probadas de la conducción de un país o de cualquier otra entidad. La toma de decisiones con varios responsables simultáneos se hace muy lenta y paraliza las reacciones anticipatorias, que son la clave del buen gobierno.

La inflación está tendiendo a acelerarse y lo mismo sucede con la evaluación del tipo de cambio oficial. Lo cierto es que una vez terminado el congelamiento. Este instrumento mostró un resultado favorable durante los meses de febrero a mayo para actualmente retomar la tendencia alcista anterior. A su vez, las principales causas de la inercia inflacionaria (déficit fiscal financiado con emisión monetaria, aumento del ritmo de devaluación oficial y una demanda creciente con oferta estancada por la baja inversión) siguen intactas e incluso parecería que se están acentuando cada vez más, generando un futuro de creciente suba de precios. Esto, se observa que en esta segunda mitad del año los precios continuarán aumentando a un ritmo promedio del 2% mensual, evidenciando para fin de año una inflación cercana al 27% anual. De esta forma, parecería inevitable que continúe el aumento de precios ya que el déficit fiscal para los meses restantes será aproximadamente \$ 50.000 M financiado mayormente con emisión monetaria.

Pero el mayor riesgo para la economía se presenta sin dudas en la cuestión cambiaria. En lo que va del año y a pesar del “Cepo cambiario”, se perdieron reservas por US\$6.200 millones, entre lo que se encuentra la devolución de US\$ 2000 a bancos internacionales. Sin embargo, el Gobierno prácticamente no pudo obtener dólares de liquidación de la soja, ya que las importaciones de combustibles y el incremento en el déficit de servicios reales absorbieron gran parte de la oferta de divisas.

En efecto, de los casi US\$ 41.000 millones que se



## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/08/2013)

exportaron durante el primer semestre US\$ 36.000 millones se usaron para pagar importaciones. Lo que dejó un saldo comercial de algo menos de \$5.000 millones. Esta cifra resultó US\$1.700 millones menor a la del primer semestre del año pasado, debido al aumento en el déficit de combustibles que tuvo un incremento por el mismo monto.

Algo más de la mitad de los US\$5.000 millones debieron usarse para pagar el déficit de la balanza de servicios reales. Este rubro incluye todo el comercio exterior de servicios, entre ellos turismo, transporte y servicios financieros como las tarjetas de crédito. La apreciación cambiaria junto con el cepo y otras restricciones, llevaron a un incremento del turismo en el exterior, una disminución del turismo de extranjeros en Argentina y a una mayor utilización de tarjetas de crédito en el exterior, todo lo cual produjo un incremento del déficit en este rubro de US\$1.000 millones en la primera mitad del año. Los pagos de intereses de la deuda externa se terminaron llevando el resto del superávit comercial, o la mayor parte. Las amortizaciones de capital, la devolución de préstamos al extranjero, la salida de depósitos en dólares de los bancos fueron lo que provocaron la caída de las reservas.

Este panorama será muy similar en el segundo semestre, aunque habrá algunas diferencias menores. La principal diferencia es que no habrá que devolverle US\$2.000 millones a bancos internacionales. Sin embargo, el superávit comercial será algo menor, debido a que la cosecha gruesa ya no estará. En este contexto es posible que en esta segunda mitad del año se pierdan entre US\$3.000 – US\$ 4.000 millones. Siempre y cuando el Gobierno no utilice la línea que tiene abierta con el Banco Central de Francia para conseguir un préstamo y mostrar algo más de reservas. Si bien esto podría reducir la caída de las reservas en US\$2.000 millones hay que tener en cuenta que se trata de un maquillaje, porque no son reservas totalmente disponibles.

En este sentido el Gobierno ha acelerado la devaluación del tipo de cambio oficial que se devaluó 11,5% en el año y se está acelerando. En este contexto de falta de divisas y poca capacidad de toma de decisiones económicas pasa ser el único camino que quedó. Sin embargo, esto tuvo como costo el perder el ancla inflacionaria, en un escenario de creciente emisión monetaria, con lo cual, la aceleración de la devaluación también se traslada a una mayor inflación.

### *El impacto político de la economía*

Ciertamente existe una fuerte relación entre la economía y la política. Los datos económicos que mencionamos anteriormente han tenido un impacto importante en las elecciones anteriores, aunque no explican todo. Si tomamos lo que llamamos las principales variables económicas electorales y las ponderamos por su importancia veremos que es de esperarse una caída en el resultado del Gobierno.

La poca creación de empleo, la poca caída en la pobreza la elevada inflación, son variables que se han deteriorado y podrían explicar por qué en las PASO el Gobierno obtuvo un peor resultado que en 2011, como se observa en el cuadro de la página siguiente.

Hacia adelante, esto deja al Gobierno más débil tanto desde el punto de vista político como desde el punto de vista de los *fundamentals* económicos. Incluso los problemas políticos pueden también potenciar los problemas económicos, lo que sería una combinación muy negativa. Por esta razón sería mejor tratar de lograr que la adopción de medidas futuras fuera fruto de un cierto consenso.

No pronosticamos este proceso de diálogo por parte del Gobierno, pero es lo que habría que hacer. En caso de que hubiera diálogo sería un gran avance de nuestra democracia.

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/08/2013)**
**PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS ELECTORALES**

|                                  |              | Pond | 2003         | 2005         | 2007         | 2009         | 2011         | 2013E        |
|----------------------------------|--------------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nivel de Actividad               | % var anual  | 2%   | 8,8          | 9,2          | 8,7          | -4,1         | 5,3          | 3,2          |
| Crédito sector privado           | % var anual  | 5%   | -39,5        | 60,6         | 60,1         | 7,9          | 53,3         | 36,7         |
| Inflación anual                  | % var anual  | 15%  | 14,3         | 12,3         | 18,7         | 14,9         | 23,1         | 28           |
| Confianza Consumidor             | puntos       | 10%  | 47,2         | 46,9         | 46,9         | 37,5         | 56,2         | 45           |
| Salario Real                     | % var anual  | 20%  | -1,1         | 4,6          | 5,3          | 0,7          | 3,0          | 0,6          |
| Empleo en sector formal privado  | % var anual  | 28%  | -0,4         | 7,9          | 8,7          | -1,5         | 4,7          | 1,0          |
| Pobreza                          | Tasa II Trim | 20%  | 50,9         | 36,4         | 25,9         | 31,8         | 26,9         | 25,1         |
| Indice promedio                  | +50 positivo | 100% | 20,7         | 47,2         | 49,9         | 26,7         | 43,3         | 30,7         |
| <b>Votos del Gobierno (FpV)*</b> |              |      | <b>22,2%</b> | <b>38,9%</b> | <b>45,3%</b> | <b>31,1%</b> | <b>54,1%</b> | <b>26,8%</b> |

\* Se toman resultados de las elecciones para Presidente o Diputados según corresponde a elección presidencial o legislativa

Fuente: OJF & Asociados

## **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

### **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](mailto:info@fundacionnorteysur.org.ar)

[www.fundacionnorteysur.org.ar](http://www.fundacionnorteysur.org.ar)

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/08/2013)

### SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION



**PETROBRAS**

BANCO COMAFI 

GRIMOLDI

ROGGIO



Cámara  
Argentina de  
Comercio



PHILIP MORRIS  
INTERNATIONAL

 Banco Ciudad

CEMENTOS  
**INETTI**



IERAL

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/08/2013)

### 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 (22/08/2013)

---

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 (22/08/2013)

---

### **NyS Nº 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 Nº 067**

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

### **NyS Nº 068**

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

### **NyS Nº 069**

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

### **NyS Nº 070**

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

### **NyS Nº 071**

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

### **NyS Nº 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 Nº 073**

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

### **NyS Nº 074**

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

### **NyS Nº 075**

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

### **NyS Nº 076**

La Deuda Invisible. Noviembre 2011

### **NyS Nº 077**

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

### **NyS Nº 078**

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

### **NyS Nº 079**

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

### **NyS Nº 080**

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

### **NyS Nº 081**

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

---

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/08/2013)**

---

**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

## "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

3 ✉ info@fundacionnorteysur.org.ar

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