

nys N° 089

# SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

**Perspectivas para el 2013: un año con  
altos y bajos**

**NEWSLETTER DEL MES DE DICIEMBRE**

**Diciembre 26, 2012**

**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>2</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: Perspectivas para el 2013: Un año con altos y bajos.....</i>	<i>7</i>
<i>Internacional: Un escenario mixto para 2013.....</i>	<i>7</i>
<i>Argentina: Un “Fiscal cliff” autóctono.....</i>	<i>9</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>

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/12/2012)

### SITUACIÓN ECONÓMICA

#### PRODUCCIÓN Y CONSUMO

La actividad económica continúa estancada. Según el IGA-OJF, el PIB se redujo en noviembre 0,1% anual, aunque el nivel de actividad aumentó un 0,3% con respecto a octubre, en la medición desestacionalizada.

El incremento de este mes del indicador, se debió a que continúa en una senda positiva el sector de Intermediación Financiera que creció en noviembre un 14,2% anual. En cuanto a la industria, el IPI-OJF se redujo un 0,5% anual durante el mes de noviembre. No obstante, el rubro de Maquinaria y Equipo en los últimos dos meses del año se evidenciaron tasas interanuales positivas, lo que responde, a la dinámica del sector automotor. Aunque todavía no resulta suficiente para arrastrar al resto de la industria en el camino del crecimiento.

No sucede lo mismo con las Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler que cayeron en noviembre un 0,8% anual, afectadas cada vez más por el control de cambios. Vinculado a esto, la Construcción evidenció este mes una contracción del 3,6% anual.

#### INFLACIÓN

En base a nuestra estimación, los precios minoristas aumentaron 1,3% en noviembre, evidenciando una inflación anual del 24,2%.

El mayor incremento del mes se observó en el rubro Indumentaria (2,3%), producto principalmente de la suba en los precios de Ropa y Calzado.

Por otro lado, el rubro de mayor incidencia en la inflación del mes fue nuevamente Alimentos y Bebidas. Los precios del rubro aumentaron 1,7% en el mes, producto de la suba en los precios de frutas (7,8%) y verduras (4,5%). Asimismo, este rubro muestra una desaceleración respecto del aumento promedio mensual, que en lo que va del año es del 1,9%.

#### ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE NOVIEMBRE

*Var. % mensual e incidencia*

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Indumentaria	2,3%	0,11
Alimentos y bebidas	1,7%	0,62
Vivienda	1,6%	0,21
Salud	1,3%	0,13
Esparcimiento	0,8%	0,07
Transporte y comunicaciones	0,8%	0,11
Equip. y Funcionamiento del Hogar	0,5%	0,03
Educación	0,1%	0,00
Bienes Varios	0,0%	0,00
<b>Estimación inflación NOVIEMBRE</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,3</b>
<b>INFLACIÓN ANUAL</b>	<b>24,2%</b>	

Fuente: OJF & Asociados

#### SITUACIÓN FISCAL

En noviembre la recaudación nacional totalizó \$ 60.665 M, un 28,3% más que en noviembre de 2011. De este modo, en el acumulado anual se observa un crecimiento de 25,7% de los recursos. No obstante, al tener en cuenta la evolución del nivel general de precios, se observa que el crecimiento real de la recaudación fue del 1% en lo que va del año.

Con respecto a la recaudación de Impuestos, el mes pasado mostró una variación interanual de 28,8%. Dentro de los mismos, el que más se destacó fue Ganancias, que registró 49,8% de variación anual,

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/12/2012)

seguido por el Impuesto al cheque (ITF) que evidenció una suba del 22,5% interanual y en Combustibles se verificó una variación del 38,6% interanual. En el caso de la recaudación del IVA, creció un 21,5% anual desacelerándose con respecto al mes anterior, el cual tuvo una variación de 28,7%. Por otro lado, lo percibido por Seguridad Social fue 32,4% más que el mes once del año anterior.

Por su parte, los tributos vinculados al comercio exterior se elevaron 16,3% interanual, tras haberse contraído 12,9% en octubre. Puntualmente, esta evolución se explica por la recuperación en 15,2% de los derechos de exportación, debido a que en el décimo mes del año había registrado una caída del 22,8%. Sin embargo la recaudación de los derechos de importación, siendo que en octubre habían logrado una variación interanual de 29,1%, en noviembre la misma fue del 19,1% anual.

### M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

El grupo brasileño Marcopolo y su socio, la chilena Metalpar, cerraron la compra del 51% del fabricante local de carrocerías de micros de doble piso, Metalsur. La operación se cerró en US\$ 9 M.

Ledesma invirtió \$ 120 M en una nueva caldera de recuperación para su planta de papel en Jujuy. La firma espera así mejorar su eficiencia productiva y reemplazar gas natural por un combustible renovable. Así mismo, esta empresa invertirá \$ 150 M para construir 1.000 viviendas para empleados en Jujuy; el proyecto estaría terminado en 2 años.

La empresa de electrodomésticos y electrónica de consumo Newsan prevé inversiones por cerca de \$ 300 M para 2013.

### SECTOR EXTERNO

En lo que va del año, el superávit comercial alcanzó los US\$ 12.161 M, siendo un 26% más que el saldo de los primeros once meses del 2011. En noviembre, el resultado del comercio exterior fue US\$ 634 M, lo que significó un incremento del 74% interanual. Por su parte, las exportaciones cayeron 2% interanual, mientras que las importaciones lo hicieron en un 6%.

Dentro de las exportaciones, la caída se explica por el rubro Manufacturas de Origen Industrial (MOI), cuya disminución fue del 7% interanual (debido a un 8% menos de cantidades, que en noviembre de 2011). Por su parte, Productos Primarios evidenció un aumento del 4% anual y Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) subió un 3% interanual, aunque no alcanzaron a compensar la contracción de las MOI.

En relación a las importaciones, se observó una caída generalizada en todos los rubros; las mayores variaciones negativas se registraron en Automotores (24% i. a.) y Combustibles (12% i. a.), ambas explicadas por el menor volumen de compras al exterior. En el caso de Automotores, la merma del sector estuvo vinculada con la reducción del intercambio bilateral con Brasil, que en dicha sección se redujo en un 27% interanual. Los rubros restantes experimentaron mermas menores: en Piezas de Capital se registró una baja del 6% interanual, seguido por Bienes de Capital y Bienes de Consumo, que disminuyeron 4% interanual y, por último, Bienes Intermedios que evidenció una contracción del 2% anual.

Finalizando el año se observa que las importaciones y exportaciones acumulan desde junio una merma significativa. Esto se vincula con los controles de cambio y las declaraciones juradas anticipadas (D.J.A.I.), repercutiendo negativamente en la actividad industrial, la cual depende en gran medida de la importación de insumos, y contribuyendo al estancamiento en la producción.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/12/2012)

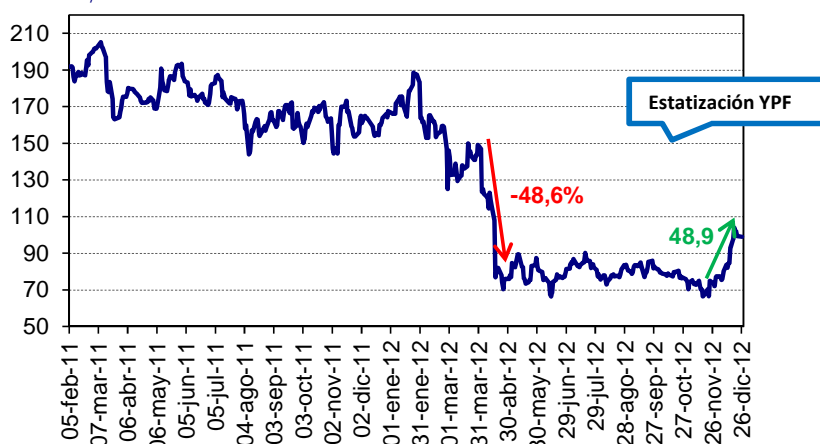
### BOLSA Y FINANZAS

El mercado internacional descuenta que Estados Unidos logrará un acuerdo fiscal evitando llegar al llamado "abismo fiscal". Debido a esto, las bolsas del mundo cotizaron al alza en las últimas semanas.

Esto afectó considerablemente la plaza local, donde el índice MerVal medido en pesos aumentó un 18,7% desde que inició el mes y en lo que va del año obtiene un rendimiento del 16,6%. Además, es destacable la performance de YPF que luego del aumento en el precio del gas en boca de pozo de US\$ 2,5 a US\$ 7,5 por millón de BTU y la colocación de sus ON (fue superior a lo que se previó inicialmente, generando incluso una sobresuscripción del 115%), obtuvo un aumento en la cotización de su acción de 48,9% en los últimos 40 días (pasando de \$ 66,5 a \$ 99). Por último, luego del fallo de Griesa y posterior suspensión de la Cámara de Apelaciones, el riesgo país volvió a valores anteriores al fallo, llegando a los 998 pbs.

#### COTIZACIÓN ACCIÓN YPF

En \$



Fuente: OJF & Asociados en base a datos de mercado

### MONEDA

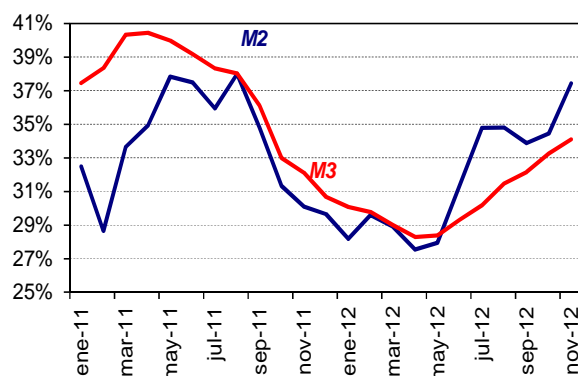
Los agregados monetarios han tenido un fuerte crecimiento en lo que va del año. El M2 (Circulante en poder del público + depósitos en cuenta corriente y caja de ahorro en pesos) cerraría el 2012 con un avance interanual cercano al 40% y el M3 (M2 + plazos fijos) finalizaría creciendo alrededor del 35% interanual.

A pesar de la elevada liquidez, los préstamos crecieron al 11,1% mientras que los depósitos crecieron un 18,2% en el primer semestre. En este marco, y tras la instauración de una normativa del BCRA los préstamos crecieron un 13,9% mientras que los depósitos crecieron un 12,4% en el segundo semestre. Mediante la normativa, los bancos privados impulsados por el gobierno debieron otorgar más de \$ 13.000 M en préstamos a grandes empresas y PyMEs. Esto representa el 91% del total de los \$ 14.930 M (5% de los depósitos) que el gobierno le había requerido a los bancos que destinen como préstamo hacia la producción a tasas bajas.

Luego de esta medida, el gobierno busca que los bancos presten otros \$ 17.000 M adicionales a empresas a tasas bajas (15% anual). De esta forma, permanecerían bajo este modo préstamos por \$ 32.000 M, es decir, cerca del 10% del total de depósitos del sector privado en el sistema bancario.

#### CRECIMIENTO AGREGADOS MONETARIOS

M2 y M3 - var % anual



Fuente: OJF & Asociados en base a BCRA

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/12/2012)

---

### CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

En el último mes del año, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) que elabora la Universidad Torcuato di Tella aumentó en 8,7% con respecto a la medición del mes de noviembre, la cual mostró una caída del 1,7% mensual. En relación a diciembre de 2011, el indicador evidenció una contracción del 11,7%, mostrando una desaceleración con respecto a los meses anteriores, donde las tasas negativas superaban el 20%.

En diciembre, los síntomas de optimismo se presentan en todas las regiones: en el Interior del país se observó una variación positiva del 5% intermensual, mientras que en el Gran Buenos Aires, fue del orden del 11,6%.

Durante el presente año casi la totalidad de las variaciones, tanto intermensuales e interanuales del indicador, fueron negativas, quedando evidenciado por la caída acumulada del 12% con respecto al año anterior.

### PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

El “viento de cola” acabó. Sin embargo, esto no implica que el contexto internacional sea malo, lo que significa es que hoy nos encontramos con factores positivos y otros que no son tan buenos.

El precio de la soja sigue siendo elevado y probablemente el valor de la tonelada se mantenga encima de los US\$ 500 durante el 2013.

Al mismo tiempo, el crecimiento de las economías emergentes entre los que se encuentran los principales destinos de las exportaciones argentinas (Mercosur y China) tiende a mejorar. En este esquema, la mayor incógnita proviene de Brasil. Si bien todo indica que en 2013 la tasa de expansión estaría por encima del 3%, lo cierto es que los datos de actividad del tercer trimestre son algo más débiles de lo esperado.

Los datos más negativos provienen de los países desarrollados que están mostrando un crecimiento todavía muy anémico. La economía argentina por su parte, tiende a tener un mayor crecimiento en 2013. Pero las cuentas públicas se están complicando rápidamente. El déficit fiscal será creciente en los próximos años, lo que requerirá mayor financiamiento del BCRA y, por lo tanto, será más difícil bajar la inflación.

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/12/2012)**
**PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS**

VARIABLE	Unidad de Medida	Último Dato		Variaciones <sup>1</sup>		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
<b>Producción y Empleo</b>						
Indice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	nov 12	172,5	0,3% <sup>2</sup>	-0,1%	-0,3%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	nov 12	187,1	0,6% <sup>2</sup>	-0,5%	-1,8%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	nov 12	183,7	-0,0% <sup>2</sup>	-2,0%	-6,6%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	oct 12	190,7	7,3% <sup>2</sup>	-0,9%	-2,5%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	sep 12	2.539,7	-1,5%	17,2%	15,3%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	sep 12	374,9	0,6% <sup>2</sup>	9,4%	9,6%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	I 12	7,1	0,4 <sup>9</sup>	-0,3	
<b>Precios</b>						
Indice de Precios al Consumidor	Abr-08=100	nov 12	312	0,9%	10,6%	9,7%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	nov 12	566	0,9%	13,0%	12,0%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	nov 12	4,81	1,4%	12,3%	11,6%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	oct 12	288	1,0%	-0,1%	1,8%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	oct 12	60.131	4,8%	26,4%	25,4%
Gasto de Capital <sup>7</sup>	\$ M	oct 12	5.414	-411	-221	4.380
Gasto Primario <sup>7</sup>	\$ M	oct 12	49.534	2.530	9.688	98.047
Resultado Primario	\$ M	oct 12	662	126	216	-5.199
Pago de Intereses	\$ M	oct 12	4.711	1.587	1.288	6.670
Resultado Financiero	\$ M	oct 12	-4.049	-1.460	-1.072	-11.869
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	nov 12	6.463	-6,3%	-1,4%	-3,1%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	nov 12	5.829	-7,7%	-6,4%	-7,2%
Saldo Comercial	US\$ M	nov 12	634	49	311	2.466
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 14 dic	0	0,0%	0,0%	-100,0% <sup>3</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 14 dic	292.063	6,6%	42,3%	31,0% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 14 dic	429.442	4,2%	40,1%	31,5% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 14 dic	404.359	3,5%	30,3%	24,1%
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 14 dic	366.392	3,3%	29,0%	26,6% <sup>3</sup>
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 26 dic	18,83	-0,01	-6,43	-6,43 <sup>3</sup>
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 26 dic	0,00	-15,56	-17,19	-17,19 <sup>3</sup>
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 27 dic	1.137	170	210	83
Merval en dólares	Puntos	Al 27 dic	578	11,1%	1,0%	11,3%
Merval en pesos	Puntos	Al 27 dic	2.839	12,8%	15,3%	17,9%
<b>Índices de Confianza</b>						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Indice	Mid dic12	46,4	8,7%	-11,7%	
Confianza del Consumidor (Fundación Mercado)	%	Mid nov12	27,7%	-0,4%	-0,1%	

\* Ajustado por principales precios de exportación e importación

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

Fuente: 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

## ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES

**SINTESIS: PERSPECTIVAS PARA EL 2013: UN AÑO CON ALTOS Y BAJOS**

*El "viento de cola" acabó. Sin embargo, esto no implica que el contexto internacional sea malo, lo que significa es que hoy nos encontramos con factores positivos y otros que no son tan buenos.*

*El precio de la soja sigue siendo elevado y probablemente el valor de la tonelada se mantenga encima de los US\$ 500 durante el 2013.*

*Al mismo tiempo, el crecimiento de las economías emergentes entre los que se encuentran los principales destinos de las exportaciones argentinas (Mercosur y China) tiende a mejorar. En este esquema, la mayor incógnita proviene de Brasil. Si bien todo indica que en 2013 la tasa de expansión estaría por encima del 3%, lo cierto es que los datos de actividad del tercer trimestre son algo más débiles de lo esperado.*

*Los datos más negativos provienen de los países desarrollados que están mostrando un crecimiento todavía muy anémico.*

*La economía argentina por su parte, tiende a tener un mayor crecimiento en 2013. Pero las cuentas públicas se están complicando rápidamente. El déficit fiscal será creciente en los próximos años, lo que requerirá mayor financiamiento del BCRA y, por lo tanto, será más difícil bajar la inflación.*

**INTERNACIONAL: UN ESCENARIO MIXTO PARA 2013**

Para el 2013, el escenario internacional que enfrenta Argentina ya no resulta no puede ser llamado "viento de cola", como en años anteriores. Tampoco se trata de un escenario negativo sino más bien mixto. Hay tres factores que se deben tener en cuenta: El crecimiento de los países desarrollados, las economías emergentes y, naturalmente, el precio de la soja.

Desarrollados

En general la evolución de las economías desarrolladas continuará siendo algo pobre. Aún así, para el 2013 se espera una expansión levemente superior para el conjunto de países desarrollados. El crecimiento del PIB para estas economías pasaría de 1,3% en 2012 a 1,5% en 2013.

**Estados Unidos:**

La economía norteamericana mantendrá un crecimiento relativamente suave durante el 2013. Sin embargo, comienzan a observarse algunos datos positivos en cuanto al empleo y a la deuda privada que fue lo que causó la crisis en primer lugar y que tiene al consumo deprimido.

Prácticamente no esperamos un cambio en el ritmo de expansión de la actividad económica en este país. El PIB continuaría creciendo apenas por encima del 2% anual durante el 2013. De esta manera, la creación de empleo continuará en el orden de los 2 millones de puestos de trabajo al año lo que implica que el desempleo podría perforar el piso de 7% para mediados del año que viene. Adicionalmente, se observa cierto avance en materia de deuda privada. El stock de hipotecas privadas ya se ha reducido en US\$ 1 billón desde el pico de 2009.

Tal vez lo más complejo sea la situación fiscal y la deuda pública. En especial, teniendo en cuenta que en los próximos días vencen recortes impositivos y programas fiscales destinados a alentar la actividad económica, lo que se dio en llamar el "Fiscal cliff". De no lograrse un acuerdo en el Congreso la suba de



## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/12/2012)

impuestos y la reducción de gasto que se generaría, probablemente golpee aún más la actividad económica.

### PIB MUNDIAL

Miles de millones de US\$ corrientes

	2002	2012	variación nominal anual		Crecim PIB Real	
			absoluto	%	2012	2013 P
<b>Mundo</b>	<b>32.954</b>	<b>63.180</b>	<b>3.023</b>	<b>6,7%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,9%</b>
<b>Desarrollados</b>	<b>26.228</b>	<b>41.475</b>	<b>1.525</b>	<b>4,7%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,5%</b>
Estados Unidos	10.470	14.499	403 ★	3,3%	2,2%	2,1%
Euro Area (12)	6.895	12.182	529 ★	5,9%	-0,4%	0,2%
Japón	3.912	5.489	158 ★	3,4%	2,2%	1,2%
Otros Desarrollados*	4.952	9.306	435 ★	6,5%	2,0%	2,2%
<b>Emergentes</b>	<b>6.726</b>	<b>21.704</b>	<b>1.498</b>	<b>12,4%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,6%</b>
<b>Asia</b>	<b>2.649</b>	<b>9.600</b>	<b>695 ★</b>	<b>13,7%</b>	<b>6,7%</b>	<b>7,2%</b>
China	1.454	5.930	448 ★	12,0%	7,8%	8,2%
India	510	1.630	112	9,5%	4,9%	6,0%
Indonesia	196	708	51	10,1%	6,0%	6,3%
Tailandia	127	319	19	7,9%	5,6%	6,0%
Malasia	101	247	15	8,6%	4,4%	4,7%
Resto Asia Emerg.	262	765	50	9,6%	3,3%	3,9%
<b>Latinoamerica</b>	<b>1.798</b>	<b>4.898</b>	<b>310 ★</b>	<b>10,5%</b>	<b>2,2%</b>	<b>3,8%</b>
Brasil	506	2.143	164 ★	15,5%	1,0%	3,2%
Argentina	102	508	41	17,4%	0,1%	3,9%
Mexico	706	1.035	33	3,9%	3,8%	3,5%
Otros Latam	484	1.347	86	10,8%	3,4%	4,5%
<b>Europa Oriental</b>	<b>1.065</b>	<b>3.527</b>	<b>246</b>	<b>12,7%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,6%</b>
Rusia	345	1.781	144 ★	17,8%	3,7%	3,8%
<b>Resto</b>	<b>1.215</b>	<b>3.679</b>	<b>246 ★</b>	<b>11,7%</b>	<b>6,0%</b>	<b>7,0%</b>

\* Los mas importantes: Reino Unido, Canadá, Australia y Corea del Sur

Fuente: Orlando Ferreres & Asociados y FMI

### Europa

La economía europea continua en mal estado. Durante el 2012 el PIB de la Eurozona caería 0,4% y para el 2013 se espera un crecimiento de apenas 0,2%. Esta región se debate entre las políticas de ajuste fiscal, excesivo endeudamiento y bajo crecimiento. Sin embargo, esta situación no es homogénea. Alemania por lo pronto crecería a un ritmo de 1%, mientras que Italia y España continuaría en recesión.

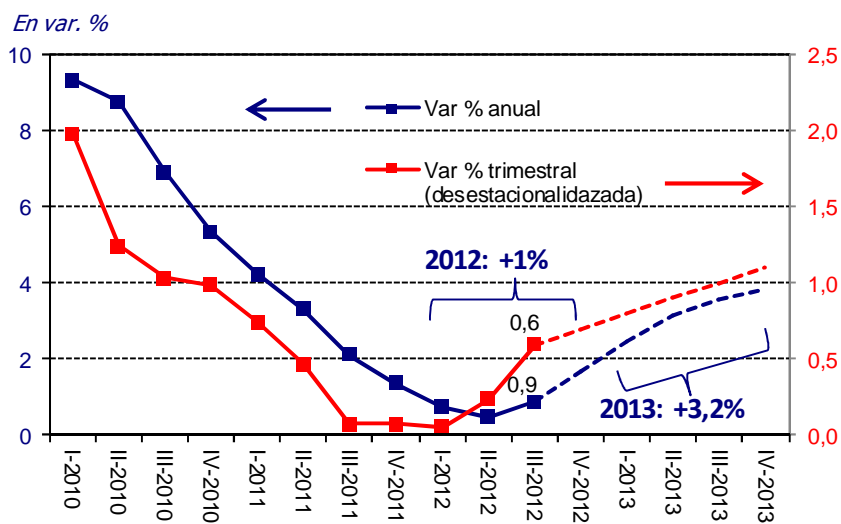
### Economías emergentes

Las economías emergentes están explicando la mitad del crecimiento del mundo en términos de dólares corrientes durante el 2012, tanto por el crecimiento económico como por la apreciación cambiaria que éstos países están experimentando. Para el 2013 se espera un crecimiento algo mejor para las economías emergentes. La expansión del PIB de China probablemente se acelere el próximo año. En 2012 la actividad económica estaría creciendo 7,8% y en 2013 sería de 8,2%. En India, la aceleración sería algo más marcada, pasando de 4,9% este año a 6% en 2013, con una baja de la inflación que pasaría del 12% al 9% dado que no se esperan nuevos aumentos en el precio de los commodities.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/12/2012)

La actividad económica brasileña por otra parte, durante el 2012 se desaceleró fuertemente y posiblemente termine el año con un crecimiento de 1%. La suave recuperación esperada en los países desarrollados y del resto de los emergentes junto con una devaluación de 11,7% en el Real en lo que va del 2012 y las políticas para estimular el consumo impuestas por el gobierno brasileño, permitirían que la economía Brasileña crezca un 3,2% en 2013.

### BRASIL: EVOLUCION PBI



Fuente: OJF & Asociados en base a IBGE y estimaciones propias

### Soja y otras Commodities

En términos generales los precios de los commodities han tenido una tendencia levemente decreciente durante el 2012. El índice general de commodities que elabora el FMI prácticamente está en los mismos niveles que a comienzos de año. Si bien el precio de la soja tuvo ciertas fluctuaciones durante el año hoy se encuentra en US\$540 por tonelada y para el 2013 esperamos que fluctúe entre US\$500 y US\$600. Si bien para el 2012 próximo se espera una mejora en los stocks finales que serían de 58,6 millones de toneladas contra los 56 millones de tn. de la campaña anterior, creemos que los precios se mantendrán elevados impulsados por la mayor demanda de China que crece tanto por la mejora en el nivel de actividad como por la apreciación del yuan.

En síntesis el contexto internacional para el 2013 presentaría pocos cambios respecto de este año. Aún así las mayores oportunidades se encuentra en la recuperación de Brasil.

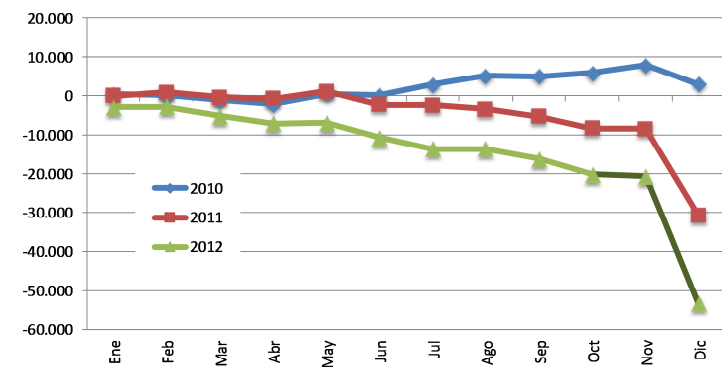
### ARGENTINA: UN "FISCAL CLIFF" AUTÓCTONO

La situación fiscal se deteriora rápidamente en Argentina. Sólo para diciembre se espera un déficit fiscal financiero de la Nación de \$30.000 millones, lo que implica que el año terminará con un déficit de \$ 53.000 millones y por primera vez, desde 1996 aparecería un déficit primario, que en esta oportunidad sería superior a los \$3.300 millones y para el 2013 se ampliaría a casi \$26.000 millones. Si bien para los estándares mundiales de la actualidad un déficit fiscal de 2% del PIB no es demasiado, lo cierto es que es mucho si la única forma de financiarlo es vía emisión monetaria como sucede hoy día. El resultado de esto naturalmente es una mayor presión inflacionaria.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/12/2012)

### RESULTADO FISCAL ACUMULADO

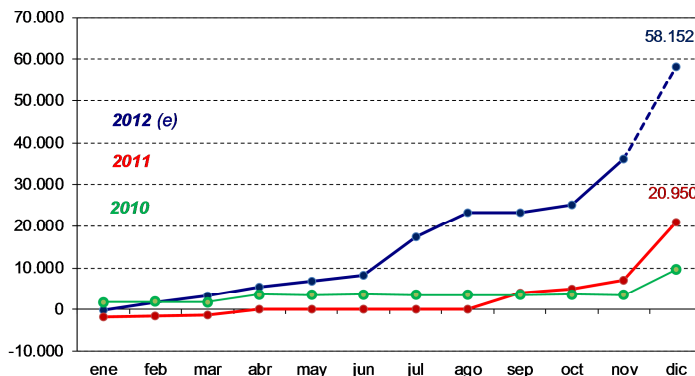
millones de pesos



Fuente: OJF y Asociados

### ADELANTOS TRANSITORIOS

Acumulado. Ml. \$



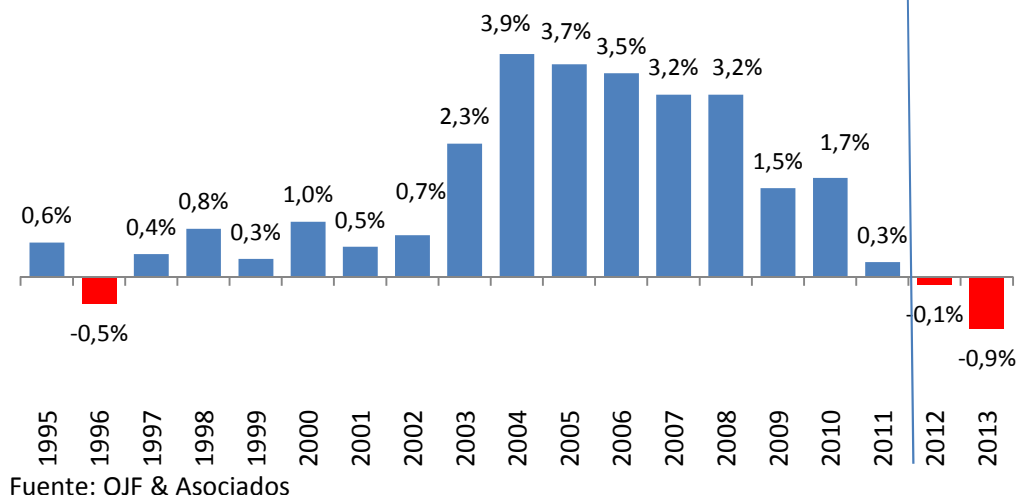
Fuente: OJF & Asociados en base a BCRA

Finalizando el 2012 se observa una inflación anual del 25,9% en línea con lo esperado, aunque desacelerándose en los últimos meses y llegando a una tasa estable en torno a este porcentaje. El problema y principal diferencia con años anteriores es que ésta tasa se dio con un crecimiento casi nulo del PBI, con lo cual esto demuestra el supuesto “piso” que tiene el alza de precios en esta economía. Esto sucedió alimentado por la emisión monetaria y los medios de pago (M2) que crecieron por encima del 35% interanual durante el año 2012.

En el 2013 el principal financiador del Tesoro Nacional continuará siendo el BCRA, por lo que el “bache fiscal” se cubrirá con mayor emisión. Adicionalmente, el mayor crecimiento económico esperado alimentará la demanda, creando una presión adicional al aumento de precios. Es por ello que esperamos una inflación promedio en torno al 29,3% anual en 2013. En este punto hay que tener en cuenta una variable clave para la economía argentina actual: la demanda de dinero. Shocks adversos en las expectativas podrían generar una caída en la demanda de dinero, acelerando la inflación. Durante este año, la demanda de dinero se mantuvo alta, elevando los depósitos en pesos en los bancos debido a la incertidumbre de los agentes sobre el futuro. Esto sucedió incluso perdiendo poder adquisitivo (tasa de interés real negativa), en vez de consumir y continuar comprando bienes.

### RESULTADO FISCAL PRIMARIO DE LA NACION

en % del PIB



Fuente: OJF & Asociados

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/12/2012)

---

En el 2013 el mayor crecimiento económico, la mejora en la cosecha y los precios de los commodities elevados permitirán una mayor expansión de los ingresos totales del Sector Público Nacional, con una variación anual de alrededor del 29%. Sin embargo, el gasto continuará la fuerte expansión evidenciada en los últimos años, máxime en un año electoral. Por esta razón se espera un repunte de la obra pública, que generaría un incremento de los gastos de capital en un 35% y de las transferencias corrientes también en un 35%, impulsado por mayores subsidios y transferencias a las provincias. Así, mientras el resultado primario previsto para 2012 es de 0,1% del PIB, durante 2013 llegaría al 0,9%, lo cual marcaría todo un récord.

Sin embargo, dado que el pago de intereses será menor en el 2013 y es casi seguro que no se pagará cupón del PIB, pese al peor resultado primario, el déficit fiscal será similar al del 2012 en términos absolutos. Cabe aclarar, no obstante, que existe aún la duda de cómo se desenvolverá el juicio con los tenedores de bonos no ingresados al canje, que podría obligar a Argentina a depositar los US\$1.330 M como garantía en una cuenta en EE.UU. y, eventualmente, pagar a los bonistas. En caso de tener que abonar la totalidad de lo demandado, el monto podría llegar a los US\$4.000 M.

Más allá de este último punto queda en evidencia que la situación fiscal está entrando en una espiral de deterioro, los ingresos son más bajos que los gastos y crecen más lentamente. Mientras no se enfrente seriamente el crecimiento del gasto, probablemente sea poco lo que se pueda mejorar. Del lado de los impuestos hay poco margen de maniobra dado que la presión tributaria se encuentra en los máximos históricos y la competitividad ha bajado considerablemente.

Mayor deterioro en la situación fiscal, también implica mayor emisión monetaria y por lo tanto, mayores problemas inflacionarios. A su vez, esto tiende a restringir las inversiones y, por lo tanto, la economía crece menos. Este proceso es lo que probablemente domine la economía en los próximos años, junto con los problemas energéticos.

## **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**

Milagros Gismondi

Luciana Carcione

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 (26/12/2012)

## SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION

**PETROBRAS**BANCO COMAFI 

GRIMOLDI

**ROGGIO**

IERAL

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/12/2012)****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 (26/12/2012)

---

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 (26/12/2012)

---

### **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 (26/12/2012)

---

### **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

**“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"/>	<b>6 meses</b>	<b>\$ 50</b>	<b>2 números</b>
<input type="checkbox"/>	<b>1 año</b>	<b>\$ 100</b>	<b>4 números</b>
<input type="checkbox"/>	<b>2 años</b>	<b>\$ 200</b>	<b>8 números</b>

**Forma de Pago:**

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

**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:** ...../...../.....