

4292-F-3-268
nys N° 110

SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

Argentina busca dólares en un
escenario internacional más difícil

NEWSLETTER DEL MES DE FEBRERO

Febrero 27, 2015

CONTENIDO

SITUACIÓN ECONÓMICA	2
<i>Producción y Consumo</i>	<i>2</i>
<i>Inflación.....</i>	<i>2</i>
<i>Situación Fiscal</i>	<i>3</i>
<i>M&A e inversiones más importantes</i>	<i>3</i>
<i>Sector Externo</i>	<i>4</i>
<i>Bolsa y Finanzas.....</i>	<i>4</i>
<i>Moneda</i>	<i>5</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: Argentina busca dólares en un escenario internacional más difícil.....</i>	<i>7</i>
<i>Aunque no en lo inmediato, se descarta la suba de tasas en ee.uu.....</i>	<i>7</i>
<i>Argentina: los dólares son la clave de 2015.....</i>	<i>9</i>
<i>RESUMEN DE PROYECCIONES 2014-2015.....</i>	<i>10</i>
SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION	13
CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR	14
“BASES PARA EL LARGO PLAZO”: Orden de suscripción.....	18

SITUACIÓN ECONÓMICA
PRODUCCIÓN Y CONSUMO

De acuerdo con el IGA-OJF, la actividad económica se contrajo 3,4% en el primer mes del año en relación a enero de 2014, permaneciendo prácticamente estancada en relación al último mes del año pasado. En los registros interanuales, la actividad económica mostró su undécimo mes consecutivo de caída.

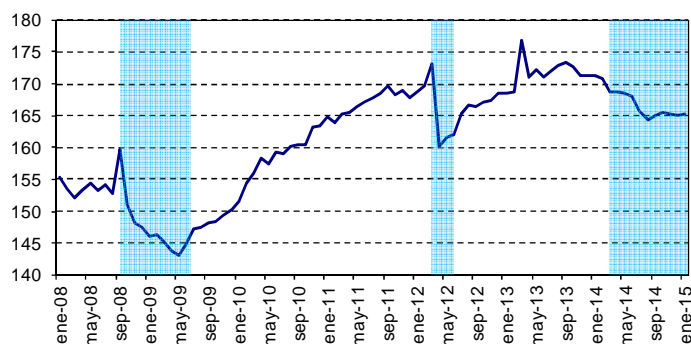
En este sentido, es importante destacar que nuestro país no padecía un proceso recesivo tan agudo desde finales del año 2008. En aquella fase contractiva del ciclo económico, la actividad mostró retrocesos interanuales por un continuo de trece meses, con un promedio de contracción del orden del 4,9%, mientras que en la fase actual, la merma media alcanza el 3,4%. Si bien en ese entonces la caída fue más brusca, esa contracción de la economía estaba asociada a factores coyunturales y la capacidad productiva del país pudo facilitar una recuperación económica continua que se extendería por tres años, casi de manera ininterrumpida.

Sin embargo, la situación ahora es distinta y no es posible anticipar una recuperación en lo próximo puesto que en la coyuntura actual el gobierno tiene nulas herramientas para realizar políticas fiscales o monetarias más expansivas. De acuerdo a nuestras proyecciones, estimamos que la recesión continuará durante 2015, con una caída anual que podría alcanzar hasta el 1,9%.

INFLACIÓN

En base a nuestras estimaciones para el mes de enero, los precios minoristas reportaron un aumento mensual de 2,4%, guarismo que acentúa la leve aceleración de diciembre (1,9%) luego de una estimación menor para noviembre (1,8%). Así, en términos interanuales, la inflación alcanzó el 35,3%.

El rubro de mayor incidencia sobre esta suba fue Alimentos y Bebidas, con un incremento mensual de 3,6% que explica más de la mitad de la variación. Dentro de dicho rubro, los aumentos más destacados fueron en Aceites y Grasas (18,3%) y Verduras (15,8%). Otra suba relevante fue en Esparcimiento (6,2%), debido al incremento estacional en Turismo (7,1%); además, se registró un aumento significativo en equipos de audio, computación y televisión (5,4%).

EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO
IGA Desestacionalizado 1993=100


Fuente: OJF & Asociados en base a estimaciones propias

ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE ENERO
Var. % mensual e incidencia

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Esparcimiento	6,2%	0,56
Alimentos y bebidas	3,6%	1,27
Indumentaria	3,0%	0,14
Bienes Varios	1,4%	0,06
Equip. y Funcionamiento del Hogar	1,3%	0,10
Vivienda	1,1%	0,12
Educación	0,7%	0,03
Transporte y comunicaciones	0,6%	0,09
Salud	0,0%	0,00
Estimación inflación ENERO	2,4%	2,4
INFLACIÓN ANUAL	35,3%	

Fuente: OJF & Asociados

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/2/2015)

Cabe resaltar que el rubro Transporte y Comunicaciones tuvo un incremento de 0,6%, a pesar de la reducción de 5% en el precio de los combustibles. Esto se debe a que dicha merma estuvo más que compensada por subas en el valor de los seguros de autos, los peajes y los vehículos.

A pesar de una mayor inflación mensual, la tasa interanual muestra una desaceleración respecto a diciembre (39,2%), dada la base de comparación elevada de inicios del año pasado. Para 2015, ante el atraso cambiario existente, esperamos que la tendencia devaluatoria continúe; asimismo, por ser un período electoral, la emisión monetaria crecería para financiar el gasto y el déficit. Estas medidas alimentarían la variación de precios, generando valores anuales más elevados en los meses venideros.

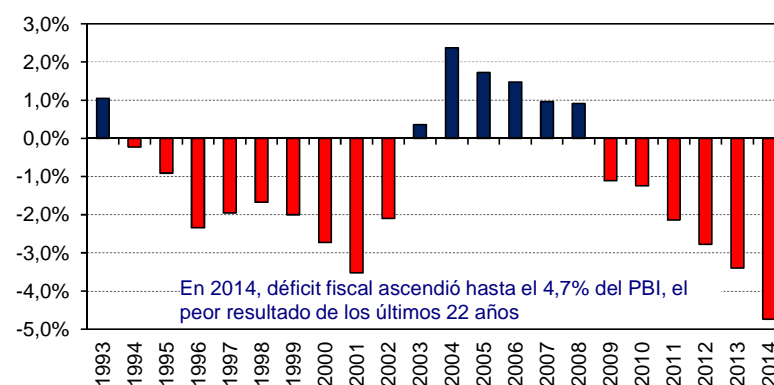
SITUACIÓN FISCAL

Motivado por un gasto público desbordado, durante el año 2014 las finanzas públicas han acentuado su deterioro, dejando en evidencia la inconsistencia de la política fiscal nacional. Ciertamente, al cierre del año pasado el rojo presupuestario ascendió hasta el 4,7% del PBI.

Durante 2014, el déficit fiscal del Sector Público No Financiero (descontando las utilidades del BCRA), alcanzó \$ 189.560 M, incrementándose 90,8% respecto de lo registrado en 2013, cuando totalizara \$ 99.359 M. Como explicación de este desempeño, debe considerarse que los ingresos del sector público se vieron erosionados por la merma del nivel de actividad, factor que fue central en la disminución de la recaudación. En 2014, los ingresos tributarios ascendieron 39% anual, permaneciendo estancados en términos reales.

RESULTADO FISCAL DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

Como % del PBI. Excluye utilidades del BCRA



Fuente: OJF & Asociados en base a MECON

Sin embargo, lo más evidente del problema presupuestario está en la dinámica de las erogaciones. El año pasado, el gasto total creció 45% anual (6 puntos porcentuales por encima de la inflación). El impulso vino dado mayormente por las transferencias al sector privado, que crecieron un 59% en relación al 2013. Dentro de estas últimas, lo más destacable fue el gasto en subsidios a la energía, que alcanzó los \$ 124.000 M, evidenciado un crecimiento del 60% a pesar del ajuste tarifario que se instrumentó a principios del año.

Dicho esto, es importante destacar que en el primer mes del año, la recaudación tributaria se incrementó solamente 30,1% interanual, contrayéndose 3,9% en términos reales. En particular, este resultado estuvo influenciado por un modesto aumento en el IVA (27,2%) y los derechos de exportación, que crecieron solamente 8,5% en relación a enero del año pasado. Por su lado, el impuesto a las ganancias se volvió a mostrar como el gravamen más dinámico al subir 40,8% interanual, dejando en evidencia su rol fundamental como fuente de financiamiento del tesoro.

M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

La cadena nacional Tremun Hoteles, junto a socios, se quedó con el hotel cinco estrellas Las Hayas y con Los Acebos, ubicado al lado. Sendos hoteles están en Ushuaia.

El empresario Daniel Hadad les compró Radio Colonia a los herederos de Gustavo Deutsch.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/2/2015)

Indalo Media, una empresa de Cristóbal López, firmó un preconvenio para la adquisición del diario "Ámbito Financiero", que actualmente es propiedad de Orlando Vignatti. El contrato supone un acuerdo entre las partes para negociar con exclusividad por período de tiempo.

SECTOR EXTERNO

En el mes de enero, el balance comercial arrojó un superávit de US\$ 73 M como consecuencia de la caída en las exportaciones y en las importaciones dadas las bajas en los precios y en las cantidades transadas. Sin embargo, este resultado se produjo a costa de una reducción del 18,3% en el comercio internacional del país, lo que necesariamente afecta al bienestar del conjunto de la sociedad.

Las exportaciones cayeron 17,9% interanual y alcanzaron US\$ 4.294 M. Los productos primarios fueron los únicos que evidenciaron una suba de 16% respecto de enero de 2014, debido a la venta de mayores volúmenes (+29%). Por su parte, las manufacturas de origen industrial descendieron 24,2%, perdiendo US\$ 440 M en valor producto de una disminución de 29% interanual en las cantidades vendidas y dejando en evidencia la gravedad del atraso cambiario actual. No obstante, el retroceso de las exportaciones fue compensado por una baja de 18,8% en las importaciones. La mayor fue evidenciada por las compras al exterior de vehículos automotores, que mermaron 66,7% anual. Por su parte, la importación de combustibles y lubricantes disminuyó 53,8% debido a la caída del precio internacional del petróleo. Asimismo, el rubro de piezas y accesorios para bienes de capital mostró una caída de 20,3% interanual, hecho que perjudicaría la producción industrial en el futuro.

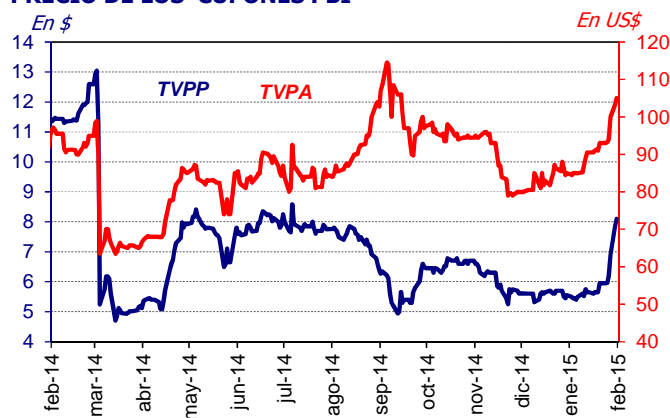
En el actual contexto cambiario, que nos llevó al menor nivel de exportaciones en 5 años, la única forma de lograr un superávit comercial será aumentando las restricciones a las importaciones que ya se ubican en niveles similares al 2010. En este escenario, la actividad se verá afectada negativamente, siendo casi imposible evitar la recesión.

BOLSA Y FINANZAS

En los últimos días se observó una ola de compras sobre los cupones vinculados al PBI debido a la expectativa de cambio político, donde se espera que el país vuelva a expandirse a buen ritmo. De esta forma, los cupones retornan a ser atractivos, pero con vistas al mediano plazo.

Los cupones vinculados al crecimiento del PBI aumentaron fuertemente de precio durante febrero pero aceleradamente en los últimos días. En particular, el denominado en pesos (TVPP) subió 47% durante el último mes y el denominado en dólares ley argentina (TVPA) lo hizo en 24%. Esto fue debido al atraso relativo que evidenciaban respecto del rally alcista de otros instrumentos financieros como los bonos. Así, se evidenció una rotación de carteras donde los cupones fueron favorecidos.

PRECIO DE LOS CUPONES PBI



Fuente: OJF & Asociados en base a datos de mercado

Concretamente, este instrumento financiero activa su pago cuando la economía local se expande por encima de aproximadamente 3% anual. Sin embargo, en los últimos años los datos de crecimiento se ubicaron por debajo de este umbral generando que pierdan atractivo para los inversores, pero en las últimas semanas se han recuperado ante la expectativa de un cambio político que vuelva a llevar al país por las sendas del crecimiento.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/2/2015)

Sin embargo, habrá que ser cautos ya que no esperamos que la economía logre crecer por encima del 3% en 2016 ante la necesidad de fuertes correcciones macroeconómicas. Por lo tanto, los cupones recién gatillarían pagos en diciembre del 2018 debido a que los intereses se desembolsan al año siguiente de cumplirse la normativa de pago.

MONEDA

En el primer mes del año, el BCRA continuó con su política de absorción mediante letras y notas. Concretamente, las colocaciones de Lebacs permitieron retirar \$ 26.262 M del mercado, equivalentes a un 49,1% de la emisión monetaria del mes de diciembre. Por otro lado, las operaciones de pases y otros instrumentos condujeron a una expansión de la cantidad de dinero de \$ 8.515 M.

Además, la emisión destinada a financiar al sector público se colocó en \$ 4.824 M, guarismo que representa un descenso de 43,4% interanual. Esto permitió al BCRA retirar pesos del mercado con mayor facilidad. Finalmente, las ventas de divisas al sector privado permitieron una absorción de \$ 1.647 M.

Con estos resultados, el BCRA retiró un total de \$ 14.570 M de la plaza local, apenas un 27,3% del dinero volcado al mercado en el mes de diciembre. De esta forma, el crecimiento de la base monetaria se elevó a un 23,1% anual.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de la Universidad Torcuato Di Tella aumenta 1% en febrero respecto al mes anterior. Esta suba se ve reflejada en los componentes del índice de Situación Personal (2,0%) y Situación Macroeconómica (1,7%), mientras que Bienes durables e Inmuebles reporta una caída (-1,2%). En términos interanuales, el incremento del ICC es de 50,8%, dada la baja base de comparación de febrero 2014.

La Encuesta de Expectativas de Inflación de la Universidad Torcuato Di Tella estima que en febrero la inflación esperada promedio para los próximos doce meses es de 29,6% anual. Esto refleja una caída de 1,7 p.p. respecto a la medición de enero.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

El 2014 cerró, en el plano fiscal, como el más deficitario de los últimos 22 años y el 2015 se perfila como el peor en 23. Nuestras estimaciones dan cuenta que el mismo podría superar los \$300.000 M, lo que equivale al 5,7% del PIB.

El financiamiento de semejante desbalance ha sido cubierto casi exclusivamente con emisión monetaria. No obstante, el año en curso tiene la dificultad adicional de requerir asistencia en dólares.

Desafortunadamente, aun con una cosecha esperada que sería record histórico, las divisas provenientes de nuestro principal complejo exportador serán menores a las ingresadas el año pasado por el efecto de la caída de US\$ 100 por tonelada en el precio.

Así, la necesidad de dólares del gobierno es apremiante, y este tiene, aparentemente, dos vías para conseguirlos. Por un lado, se pueden seguir activando los swaps acordados con China, aunque este canal implica perjudicar la actividad económica a través de la limitación de las importaciones. Por otro, de arreglar con los Holdouts se abriría el mercado internacional de deuda. Siendo que es probable que Argentina pague una tasa superior a las de otros países de la región, se puede esperar que, en un contexto de tasas internacionales todavía bajas, la disponibilidad de fondos sea amplia.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/2/2015)

VARIABLE	Unidad de Medida	Último Dato		Variaciones ¹		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
Producción y Empleo						
Índice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	ene 15	157,5	0,1% ²	-3,4%	-3,4%
Índice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	ene 15	151,3	-0,2% ²	-1,5%	-1,5%
Índice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	ene 15	137,8	-8,4% ²	-1,6%	-1,9%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	III 14	7,5	0,0 ¹⁰	0,7 ¹	
Precios						
IPCNu	4T '13=100	ene 15	114,7	1,1%	0,0%	
Estimación de inflación	1999=100	ene 15	1.125	2,4%	35,3%	42,7%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	ene 15	8,6	0,0%	20,6%	0,0%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	2000=100	dic 14	116,8	116,8	-5,45%	-9,3%
PTE Arg/USA		oct 14	14,1	2,4%	39,5%	31,6%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	ene 15	117.458	8,2%	30,1%	30,1%
Resultado Primario	\$ M	dic 14	-23.336	-23.725	-3.439	-16.082
Resultado Financiero	\$ M	dic 14	-31.897	-28.504	-6.276	-45.242
Deuda Pública	US\$ M	IV 13	202.995	2.012	5.532	5.532
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	ene 15	4.294	-6,1%	-17,9%	-12,3%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	ene 15	4.221	-6,2%	-18,8%	-11,9%
Saldo Comercial	US\$ M	ene 15	73	-1	38	-1.280
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 13 feb	31.354	0,1%	13,4%	-32,4% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 13 feb	450.278	-0,6%	29,9%	102,0% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 13 feb	757.434	-3,4%	25,7%	132,0% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 13 feb	718.826	3,3%	29,2%	120,6% ³
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 13 feb	599.274	0,7%	17,5%	107,1% ³
Tasa de Interés Adelantos en C.C., \$ (1-7 días)	%	Al 24 feb	26,02	26,0	11,4	7,6
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 24 feb	19,94	19,9	-6,3	-0,4
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos. Básicos	Al 24 feb	630	-110	-281	-89
Merval en dólares (ajustado por TC implícito)	Puntos	Al 24 feb	814	18,5%	45,2%	7,6%
Merval en pesos	Puntos	Al 24 feb	9.644	13,6%	66,7%	12,4%
Internacional						
Dólar	\$ / US\$	Al 25 feb	8,72	0,9%	10,8%	2,0%
Dólar Implícito	\$ / US\$	Al 25 feb	11,85	-4,2%	14,8%	4,5%
Dólar Blue	\$ / US\$	Al 25 feb	13,14	-3,4%	16,8%	-4,8%
Euro	US\$ / €	Al 25 feb	1,36	20,5%	-1,5%	12,4%
Real	R\$ / US\$	Al 25 feb	2,22	-17,5%	-5,3%	-16,6%
Soja	US\$ / ton	Al 25 feb	373,32	5,7%	-28,2%	-0,3%
Trigo	US\$ / ton	Al 25 feb	185,84	0,6%	-15,6%	-14,2%
Maíz	US\$ / ton	Al 25 feb	148,62	2,0%	-17,5%	-4,9%
Petróleo WTI	US\$ / bbl	Al 25 feb	49,28	2,2%	-52,0%	-7,5%
Oro	US\$ / oz troy	Al 25 feb	1.200,70	-6,2%	-9,1%	1,7%
EE.UU. T Bond 10 años	%	Al 24 feb	1,97	0,33	-0,16	-0,20
Índices de Confianza						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Índice	Mid feb15	50,5	1,0%	50,8%	
Confianza en el Gobierno (Universidad Di Tella)	Índice	Mid ene15	1,83	11,6%	25,3%	

* 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

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES

SINTESIS: ARGENTINA BUSCA DÓLARES EN UN ESCENARIO INTERNACIONAL MÁS DIFÍCIL

El 2014 cerró, en el plano fiscal, como el más deficitario de los últimos 22 años y el 2015 se perfila como el peor en 23. Nuestras estimaciones dan cuenta que el mismo podría superar los \$300.000 M, lo que equivale al 5,7% del PIB.

El financiamiento de semejante desbalance ha sido cubierto casi exclusivamente con emisión monetaria. No obstante, el año en curso tiene la dificultad adicional de requerir asistencia en dólares.

Desafortunadamente, aun con una cosecha esperada que sería record histórico, las divisas provenientes de nuestro principal complejo exportador serán menores a las ingresadas el año pasado por el efecto de la caída de US\$ 100 por tonelada en el precio.

Así, la necesidad de dólares del gobierno es apremiante, y este tiene, aparentemente, dos vías para conseguirlos. Por un lado, se pueden seguir activando los swaps acordados con China, aunque este canal implica perjudicar la actividad económica a través de la limitación de las importaciones. Por otro, de arreglar con los Holdouts se abriría el mercado internacional de deuda. Siendo que es probable que Argentina pague una tasa superior a las de otros países de la región, se puede esperar que, en un contexto de tasas internacionales todavía bajas, la disponibilidad de fondos sea amplia.

AUNQUE NO EN LO INMEDIATO, SE DESCARTA LA SUBA DE TASAS EN EE.UU.

Definitivamente, el contexto internacional está cambiando sustancialmente. El dato más claro de este proceso es la caída en el precio del petróleo que en los últimos 6 meses pasó de US\$90 el barril a US\$50 y de otros commodities como la soja que cayó a menos de US\$360 por tonelada, lo que implica una caída de US\$100 por tonelada respecto del precio promedio de exportación del 2014. A esto se le suma una devaluación del Real Brasileño del 20% en los últimos 6 meses y del 15,5% del Euro. Estas cifras resultan muy relevantes para Argentina si se tiene en cuenta que la Unión Europea y América Latina representan casi el 50% del destino de nuestras exportaciones.

En materia de crecimiento las perspectivas están mejorando para las economías desarrolladas, pero no tanto para la región. Por un lado, la economía de EE.UU. está mostrando marcadas mejoras en materia de empleo y actividad económica en general y por otra parte, la caída en el precio del petróleo puede darle un impulso adicional, situación que podría replicarse en Europa.

EE.UU.: Desempleo e inflación en baja y se suavizan perspectivas de suba de tasas

En efecto, durante el 2014 la economía norteamericana evidenció una fuerte recuperación en su mercado laboral, y las perspectivas a futuro son indicativas de que dicho proceso podría consolidarse a la luz de una mejora en la actividad. De acuerdo con los datos publicados por el Bureau of Labor Statistics (BLS), la tasa de desempleo se redujo al 5,6% de la fuerza laboral en diciembre, posicionándose 1,1 p.p. por debajo del cierre de 2013 y, más importante aún, ya muy cerca del promedio histórico existente antes de la crisis subprime (5,5%), lo que podría llevar a una suba de la tasa de interés. Sin embargo, la baja en el precio del petróleo y de los commodities está provocando una caída de la inflación y eso le quita presión a la Reserva Federal para comenzar el proceso de suba de tasas. Si bien continuamos esperando un aumento de tasas en 2015, en estas condiciones es posible que dichas subas sean menores a las esperadas.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/2/2015)

En años anteriores, los directores de la Fed habían indicado que 6,5% de desempleo era un nivel que estimaban suficientemente bajo. Pero a finales de 2013 la Reserva Federal tuvo que explicar que esa cifra no era un objetivo rígido de política sino un indicador de eficacia de la política

FORTALECIMIENTO DEL DÓLAR EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES						
		6 meses	1 mes	Último dato	V % M	Ultimos 6 meses
		11-ago-14	09-ene-15	11-feb-15		
Monedas Internacionales						
Euro	US\$/ €	1,34	1,18	1,13	-4,6%	-15,6%
Libra	US\$/£	1,68	1,52	1,52	0,5%	-9,3%
Commodities						
Oro	US\$ / oz troy	1309,5	1219,50	1221,90	0,2%	-6,7%
Petróleo	US\$ / barril WTI	98,1	48,36	48,84	1,0%	-50,2%
Soja	US\$ / tn	483,1	386,37	359,27	-7,0%	-25,6%
Maíz	US\$ / tn	140,5	157,57	151,86	-3,6%	8,1%
Monedas Latinoamericanas						
Brasil	R\$/US\$	2,28	2,64	2,87	-8,3%	-20,8%
Chile	\$/US\$	575	615	630	2,4%	-8,7%
Colombia	\$/US\$	1.882	2.417	2.426	0,4%	-22,4%
Perú	S/US\$	2,79	2,99	3,09	3,2%	-9,5%
*Carne importada de Australia y Nueva Zelanda a EE.UU. a precio de importacion CIF						
Fuente: OJF & Asociados						

monetaria y, por lo tanto, las tasas de interés no iban a subir cuando se alcanzara. Lo que sí sucedió es que cuando se alcanzó ese valor comenzó a reducirse el programa de compra de títulos (Quantitative Easing). En ese momento el presidente de la Reserva Federal de Nueva York, Ben Bernanke, había dicho "..., debido a que la tasa de desempleo del 6,5% es un umbral, y no de un objetivo de política, en función de las circunstancias económicas, podríamos esperar un largo tiempo después de que rebase dicha cifra antes de que comencemos a elevar nuestra tasa de interés".

Pero ahora el desempleo está casi llegando al promedio histórico, mientras las tasas de interés continúan siendo las más bajas de la serie estadística (que comienza en 1954), al tiempo que la economía norteamericana está mostrando una fuerte recuperación. Si bien es verdad que hay indicadores que aún deben mejorar, lo cierto es que las cifras de la economía no son compatibles con una política monetaria tan expansiva y es por eso que pensamos que las tasas subirán, aunque la reducción de la inflación podría ralentizar el proceso. Aun así, la tendencia continúa siendo la del fortalecimiento del dólar y ello implica monedas emergentes más devaluadas y commodities más baratos.

Brasil: Economía débil y "reorientación" fiscal

La economía brasileña no está atravesando su mejor momento. Por un lado, Dilma asumió con un desgaste importante de poder, problemas en el frente fiscal y un serio escándalo de corrupción en Petrobras. En este contexto, se espera que la economía brasileña se mantenga prácticamente estancada durante el año, a lo que se sumaría un ajuste fiscal que podría llevar a Brasil a una recesión. De hecho, el nuevo equipo económico planteó la posibilidad de realizar una "reorientación fiscal", para lo cual han dispuesto para 2015 una reducción de R\$ 18.000 M en las pensiones y seguros por desempleo, aunque deberán realizar un recorte considerablemente mayor para lograr recomponer el superávit primario del sector público.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/2/2015)

ARGENTINA: LOS DÓLARES SON LA CLAVE DE 2015

A pesar de que se espera una muy buena cosecha de soja (57 M de toneladas según la Bolsa de Buenos Aires, 58 M de acuerdo con la Bolsa de Rosario y 56 M según el departamento de agricultura de EE.UU.), los precios hoy están US\$100 por debajo del promedio de exportación del año pasado. Sólo esto implicaría una caída de las exportaciones del orden de los US\$5.000 M, a lo que hay que sumarle una caída en las exportaciones industriales por el bajo nivel de actividad económica en Brasil y los mayores vencimientos de deuda pública. En este proceso el Gobierno necesita obtener dólares para evitar tener que cortar las importaciones y profundizar la recesión. Para eso hoy vemos dos opciones: acordar con Holdouts y realizar colocaciones internacionales o usar el swap de China sumado a algunas otras medidas de menor importancia para conseguirlos.

PERSPECTIVAS SOBRE COMPLEJOS EXPORTADORES

En M de US\$

	2013	2014	Var % A	2015	Var % A	Var M US\$
EXPORTACIONES FOB	81.659	71.935	-12%	64.003	-11%	-7.932
Agrícolas	33.778	29.987	-11%	24.898	-17%	-5.089
Carnes	3.790	3.763	-1%	3.819	1%	56
Otros primarios	3.616	3.334	-8%	3.071	-8%	-263
Industrias (sin autos)	23.961	21.249	-11%	19.783	-7%	-1.466
Material de transporte terrestre	10.855	8.942	-18%	8.432	-6%	-510
Energía	5.659	4.660	-18%	3.999	-14%	-661

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC ya estimaciones propias

La economía argentina se encuentra ya en recesión con una caída en la producción de bienes y servicios de 2,6% en el 2014 de acuerdo al IGA-OJF y no se observa una mejora sino más bien lo contrario. De hecho, en el primer semestre la actividad económica había caído 1%, pero en la segunda mitad del año esta cifra fue cuatro veces peor. En la última semana, el Banco Central frenó todos los pagos de importaciones por la falta de dólares durante 2 días y eso naturalmente terminará impactando sobre la producción, en especial si este tipo de medidas se repiten a lo largo del año.

Por otra parte, la política de sostener el tipo de cambio estable mientras el Real y el Euro se devalúan perjudica aún más las exportaciones locales y restringe al mercado cambiario. El problema que enfrenta el Gobierno es que cuanto más mantenga la actual política cambiaria, más fuerte será la necesidad de hacer subir el tipo de cambio y mayor será el impacto de una devaluación sobre los precios.

Si bien la inflación se ha desacelerado en los últimos meses, ya que bajó a 35% en el mes de enero y probablemente continúe bajando en los próximos meses por la alta base de comparación, lo cierto es que seguirá siendo un grave problema durante el 2015. En efecto, mantener el congelamiento del tipo de cambio ayudó a bajar la inflación, junto con la caída del nivel de actividad. Sin embargo, esta política cambiaria resulta insostenible y tarde o temprano el BCRA deberá acelerar el ritmo de devaluación. Por otra parte, los productos importados suben de precio más rápido que el resto de los bienes debido a la menor oferta, lo que termina licuando el impacto del congelamiento cambiario.

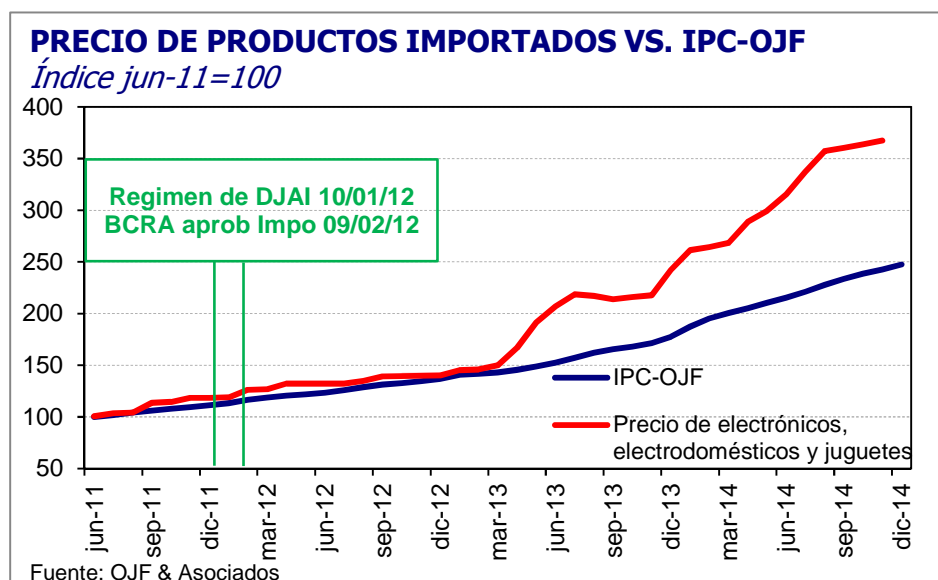
A todo esto se le debe sumar el creciente déficit fiscal, que es la principal causa de la emisión monetaria que empuja a la inflación.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/2/2015)

En efecto, en el plano presupuestario, hemos tenido sobradas muestras de que la austeridad no es un rasgo distintivo de la actual gestión. Durante 2014, el déficit fiscal del Sector Público No Financiero (descontando las utilidades del BCRA), ascendió hasta los \$ 189.560 M, incrementándose 90,8% respecto a lo registrado en 2013. En términos del PBI, este guarismo representa un 4,8% del mismo, incrementándose 1,4 p.p. a lo largo del año pasado. Este resultado es explicado a razón de una tasa de expansión del gasto (+45%) que creció desasociada de la propia de los ingresos (+38%, descontando las utilidades cedidas por el BCRA) y ha sido impulsado por los gastos en subsidios al sector privado, que se expandieron a un tasa del 59% de la mano del gasto en el sector energético. Para el año en curso, el déficit podría ascender hasta el 5,7% del PBI, hasta alcanzar montos cercanos a los \$ 300.000 M, casi \$ 100.000 M más que lo registrado el año pasado.

En este contexto de gasto público desenfrenado, el financiamiento monetario seguirá siendo primordial, repercutiendo tanto en el nivel de precios de la economía como en el ya deteriorado patrimonio del BCRA. Adicionalmente, el financiamiento en dólares es urgente y necesario dado los compromisos que vencen asumidos en divisas.

En vistas de atender esta restricción, el gobierno cuenta con distintas opciones, que no son mutuamente excluyentes. Por un lado, sigue latente la oportunidad, aunque cada vez es menos probable, de llegar a un acuerdo con los Holdouts que permita volver a acceder a los mercados internacionales de deuda. Por otro lado, es esperable que se activen los tramos restantes del swap acordado con el gobierno chino en 2014. De ser esta la única fuente de financiamiento en divisas el ejecutivo se verá obligado a restringir importaciones para evitar ampliar el stock de obligaciones en moneda extranjera. De esta forma, el nivel de actividad económica se vería aún más perjudicado.



RESUMEN DE PROYECCIONES 2014-2015

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/2/2015)

Unidad	2013	2014 p Política Actual	2015 p				
			Optimista	Arreglo con Holdouts	Sin arreglo	Pesimista (s/financ. Internac)	
Probabilidad			1%	60%	39%		
Actividad Económica							
IGA-OJF	var % anual	3,2%	-2,6%	2,5%	-0,6%	-1,9%	-4,0%
Precios, Tipo de cambio y Tasas de int.							
Inflación Minorista (dic/dic)	var % anual	29,8%	39,2%	37,7%	36,9%	34,5%	46,0%
Salario prom. nominal (dic/dic)	var % anual	25,8%	33,4%	35,6%	35,6%	34,6%	32,2%
Salario Real (dic.)	var. % anual	-3,1%	-4,1%	-1,5%	-0,9%	0,1%	-9,5%
Tipo de Cambio (dic)	\$/US\$ oficial	6,35	8,56	9,80	10,8	11,2	13,96
Tasa Adelantos en cta. cte.	%TNA - dic	27,6%	30,9%	32,0%	36,0%	34,7%	50,0%
Sector Público							
<i>Sin utilidades del BCRA</i>							
Resultado Primario (SPNF)	mill. AR\$	-57.361	-118.402	-188.004	-225.704	-232.532	-204.282
	% del PIB	-2,0%	-3,0%	-3,3%	-4,1%	-4,2%	-3,5%
Resultado Fiscal (SPNF)	mill. AR\$	-99.359	-189.560	-257.298	-311.525	-319.409	-285.741
	% del PIB	-3,4%	-4,8%	-4,5%	-5,7%	-5,8%	-4,9%
Sector Externo							
Balance Comercial	mill. US\$	8.004	6.686	7.887	-1.077	-46	3.044
	% del PIB	1,7%	1,4%	1,3%	-0,2%	0,0%	0,6%
Stock de Reservas (dic)	mill. US\$	30.599	31.443	25.734	22.779	21.145	15.438
Stock de Reservas sin Swaps	mill. US\$		29.129	22.420	14.349	12.715	4.438

Fuente: OJF & Asociados

AUTORIDADES

Presidente

Orlando J. Ferreres

Vicepresidente

Francisco Gismondi

Vocales

Ludovico A. Videla

Raúl Sanguinetti

Daniel Montamat

Néstor Arcuri

Alberto Rodríguez

Fausto Spotorno

EQUIPO DE TRABAJO

Directora de Investigaciones

Marta N. Barros

Investigadores

Luciana Carcione

Nicolás Alonzo

Erik Schachter

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 (27/2/2015)

SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION

**PETROBRAS**BANCO COMAFI 

GRIMOLDI

Cámara
Argentina de
Comercio

ROGGIO



IERAL



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/2/2015)**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 (27/2/2015)

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 (27/2/2015)

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 / 095

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2011 a Agosto 2013

Chaco, su historia en cifras, 2da. Edición

CFI – Gobierno de la Pcia. del Chaco - Fundación Norte y Sur, Septiembre 2013

NyS Nº 096 / 104

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre 2013 a Julio 2014

(cambio de sistema de registro de publicaciones)

NyS Nº 253

Caracterización De La Provincia De Buenos Aires - 1. Perfil Socio-Económico, Julio 2014

NyS Nº 254

Caracterización De La Provincia De Buenos Aires - 2. Coparticipación, Agosto 2014

NyS Nº 255

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Soja, default y dólares, Agosto 2014

NyS Nº 256

Caracterización De La Provincia De Buenos Aires - 3. Situación Fiscal, Septiembre 2014

NyS Nº 257

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Contexto internacional más complicado y una economía débil, Septiembre 2014

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/2/2015)

NyS N° 258

Municipio De San Isidro: Situación Fiscal Y Opciones De Financiamiento, Octubre 2014

NyS N° 261

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Octubre 2014

NyS N° 262

Caracterización De La Provincia De Buenos Aires - 4. Público Y Privado, Noviembre 2014

NyS N° 263

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Noviembre 2014

NyS N° 265

Caracterización De La Provincia De Buenos Aires - 5. Relación Con Municipios, Diciembre 2014

NyS N° 267

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Diciembre 2014

NyS N° 268

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Febrero 2015

“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	\$	150	2 números
<input type="checkbox"/>	1 año	\$	225	3 números
<input type="checkbox"/>	2 años	\$	450	6 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:/...../.....