

nys N° 093

SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

Al borde de la estanflación

NEWSLETTER DEL MES DE JUNIO

Junio 25, 2013

CONTENIDO

SITUACIÓN ECONÓMICA	2
<i>Producción y Consumo</i>	<i>2</i>
<i>Inflación.....</i>	<i>2</i>
<i>Situación Fiscal</i>	<i>2</i>
<i>M&A e inversiones más importantes</i>	<i>3</i>
<i>Sector Externo</i>	<i>3</i>
<i>Bolsa y Finanzas.....</i>	<i>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>
ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES	7
<i>Proyecciones: una actualización</i>	<i>7</i>
<i>Al borde de la estanflación</i>	<i>7</i>
SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION.....	12
CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR	13
“BASES PARA EL LARGO PLAZO”: Orden de suscripción.....	17

SITUACIÓN ECONÓMICA
PRODUCCIÓN Y CONSUMO

En mayo la actividad económica aumentó un 5,5% inter-anual según el IGA-OJF, igual dirección que evidenció la mayoría de los sectores. Sin embargo, el leve crecimiento de 0,9% mensual de la medición desestacionalizada acentúa una tendencia de estancamiento para los últimos dos años. Esto manifiesta la necesidad de inversión para expandir aún más la actividad local.

El sector que más contribuyó al resultado mensual fue el agroganadero, que se expandió en forma interanual un 22,7% producto de la mejor cosecha en la producción de soja. Seguido a éste, se ubicó el sector de intermediación financiera que aumentó un 17,6% con respecto a mayo del 2012, pero se desaceleró con respecto a abril.

Por su parte, la producción industrial también experimentó un alza, creciendo en mayo un 2,4% interanual según estimaciones propias, debido principalmente a que la producción de automotores se elevó un 32,2% interanual. Asimismo, el sector de minerales no metálicos experimentó un aumento del 11,9% producto de la mejora en los despachos y el consumo de cemento, hecho que también explicaría la suba experimentada por el sector de la construcción (+2,9%).

INFLACIÓN

En base a nuestra estimación, los precios minoristas aumentaron un 1,9% en mayo. Esto sucedió esencialmente debido al aumento de la medicina prepaga (8% mensual) en el rubro salud y a los sueldos de los encargados de los edificios que afectan las expensas y explican la mayor parte de la suba en Vivienda. De esta forma, Salud y Vivienda son los rubros que mayor explican la suba mensual general con una incidencia de 0,45 y 0,58 aumentando 4,7% y 4,6% mensual respectivamente.

Además, es destacable la finalización del congelamiento masivo de 10.000 productos lanzado en febrero. Debe tenerse presente, no obstante, que se implementó un nuevo congelamiento solamente de 500 productos, principalmente en alimentos, bebidas, productos de higiene y tocador, el cual se extendería hasta octubre.

El avance mensual genera que la inflación anualizada sea del 21,3%, logrando el valor más bajo del año según nuestra estimación y proyección. Finalmente, esperamos una aceleración en las tasas mensuales de inflación en los siguientes meses (provenientes de los precios no congelados), por lo cual los precios anualmente subirían por encima del 25%.

SITUACIÓN FISCAL

En el quinto mes del año, la recaudación tributaria nacional alcanzó los \$ 77.755 M, mostrando un crecimiento de 27,4% interanual. Este resultado es consecuencia de que en mayo del 2012, los ingresos habían crecido apenas por encima del 20% anual.

ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE MAYO
Var. % mensual e incidencia

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Salud	4,7%	0,45
Vivienda	4,6%	0,58
Indumentaria	3,7%	0,19
Bienes Varios	2,4%	0,11
Transporte y comunicaciones	1,5%	0,22
Educación	1,0%	0,05
Equip. y Funcionamiento del Hogar	0,7%	0,04
Alimentos y bebidas	0,7%	0,24
Esparcimiento	0,6%	0,05
Estimación inflación MAYO	1,9%	1,9
INFLACIÓN ANUAL	21,3%	

Fuente: OJF & Asociados

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/06/2013)

El incremento de mayo se encuentra explicado mayormente por el desempeño de los impuestos, que crecieron un 28,3% interanual, impulsados por IVA (+31%) y el impuesto a las Ganancias (+42%), que producto de la presentación de las declaraciones juradas del cierre a diciembre, alcanzó los \$ 21.102 M. Nuevamente, este guarismo se ve afectado por la base de comparación, dado que en mayo pasado la recaudación por ganancias creció solo un 6%. Puntualmente, la recaudación por IVA DGI avanzó 24,3%, lo que marca una recuperación respecto del mes anterior, cuando la variación anual fuera de 13,6%.

Por su parte, los tributos al comercio registraron una pobre suba interanual de 6%. Esto está vinculado a la dinámica de los derechos de exportación, que mostraron una variación negativa de 6,4% producto de una importante caída en la comercialización de maíz y menores ventas de hidrocarburos. Adicionalmente, los ingresos por derechos de importación crecieron 65%, lo que anticipa un balance comercial en deterioro. En lo que va del año, los ingresos por comercio exterior crecieron solamente 0,5% comparados con igual periodo de 2012. Por otro lado, los ingresos por Seguridad Social continúan mostrando una considerable expansión, creciendo 35,7% en la comparación con igual mes de 2012.

M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

El Grupo Los Grobo compró el 100% del paquete accionario de Agrofin SA, que se dedica a sintetizar y formular productos fitosanitarios de alto valor en su planta de Zárate.

Un consorcio integrado por el Grupo Insud, Grupo Benicio y MSU se hará cargo del ingenio jujeño La Esperanza, que estaba en quiebra desde 2000 y con intervención judicial.

La empresa tecnológica argentina Grupo ASSA adquirió a la firma chilena Normen Consultores, de SAP Business Analytics.

La firma Qualis Developmen y Korn Propiedades invertirán \$ 300 M para desarrollar un complejo de viviendas ubicado en lo que era la Villa Roccatagliata, una centenaria mansión en Coghlan.

El director ejecutivo mundial del grupo Fiat, Giovanni Bartoli, ratificó el proyecto de inversión de \$ 299 M en el desarrollo de una nueva planta de motores ubicada en la localidad de Ferreyra, Córdoba.

El fabricante de motos Motomel puso en marcha una inversión de \$ 25 M para producir en Argentina distintos componentes de su proceso industrial y alcanzar los requisitos vigentes de integración nacional de autopartes.

SECTOR EXTERNO

En mayo la balanza comercial arrojó un saldo de US\$ 1.338 M, mermando un 3% interanual. Si bien esta variación es bastante inferior a las que se observaron meses anteriores, en forma acumulada el superávit comercial continúa evidenciando deterioro: en lo que va del año cayó un 34% anual.

El magro resultado mensual se debió al aumento interanual de 17% de las importaciones. La mayoría de los rubros importados experimentaron alzas, destacándose Bienes de capital (+55%), Automotores (54%) y Piezas de Capital (22%). Estos crecimientos son consecuencia de que en el 2012 se aplicaron con firmeza trabas a las importaciones, dejando una baja

COMERCIO EXTERIOR. COMPARACIÓN MENSUAL

En M US\$ y Var % - Mes de mayo

	2011	2013	V%a	2012	2013	V%a
Exportaciones	8.082	8.429	4%	7.420	8.429	14%
Primarios	2.323	2.438	5%	1.891	2.438	29%
MOA	2.947	2.849	-3%	2.899	2.849	-2%
MOI	2.420	2.320	-4%	2.062	2.320	13%
Combustibles	392	823	110%	568	823	45%
Importaciones	6.373	7.091	11%	6.043	7.091	17%
Bs.Capital	1.098	1.158	5%	748	1.158	55%
Pzas.Capital	1.280	1.447	13%	1.184	1.447	22%
Bs.Interm.	1.868	1.797	-4%	1.755	1.797	2%
Combustibles	952	1.396	47%	1.328	1.396	5%
Bs.Consumo	651	649	0%	591	649	10%
Automotores	504	629	25%	408	629	54%
Resto	19	16	-16%	29	16	-45%
Saldo	1.709	1.338	-22%	1.377	1.338	-3%

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

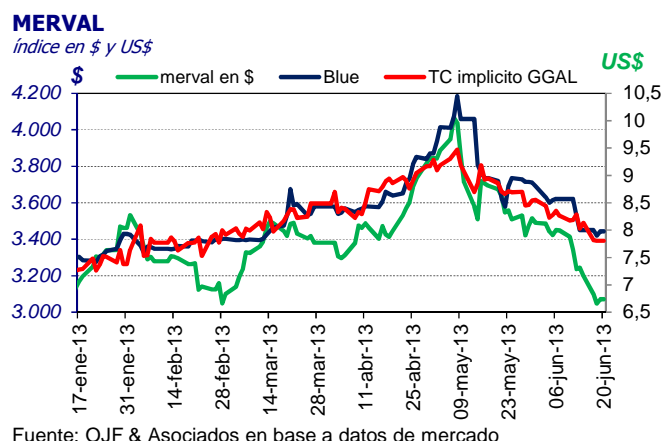
SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/06/2013)

base de comparación. Si comparamos las cifras actuales con las de mayo del 2011, las variaciones son más suavizadas y hasta se evidencian caídas. Si bien en los insumos destinados a la industria se observan aumentos destacables, se esperaría que esta dinámica continúe hasta tanto dure la liquidación de la cosecha, pudiendo originarse luego nuevamente trabas a las importaciones dificultando la actividad industrial.

Por otro lado, las exportaciones continúan elevándose gracias al aumento de los volúmenes exportados. En el caso de combustibles, el aumento se debió a mayores ventas al exterior de petróleo crudo que sin embargo no infirieron demasiado en el balance energético, el cual acumula una pérdida de US\$ 2.129 M en lo que va del año.

BOLSA Y FINANZAS

En lo que va del mes de junio, continúa la volatilidad de los principales índices bursátiles de EE.UU. Esto en parte es explicado por la incertidumbre sobre la continuidad de la intervención de la Reserva Federal (Fed) sobre la formación de precios de activos. Los constantes programas de la Fed alimentan que la liquidez se vuelque a la Bolsa. Sin embargo, crece las expectativas de que este programa de compra de activos finalice en el corto plazo. Así, el índice Dow Jones decreció 1,7% llegando a los 14.995 puntos. Por su parte el índice Nasdaq composite bajó 1,9% alcanzando los 3.400 puntos y el S&P 500 disminuyó 1,7% llegando a los 1.612 puntos.



En el plano local, la bolsa continuó con su corrección durante junio. En mayo había caído 9,3% y durante este mes acumula una baja de 7%. De esta forma, muestra un avance de 13% en lo que va del año con una fuerte volatilidad debido a la utilización tanto de acciones como bonos para el proceso conocido como contado con liquidación. Además, existe una gran expectativa por ver el efecto que tendrá la exteriorización de capitales en US\$ sobre el índice MerVal ya que podría usarse para conseguir dólares con pesos en el mercado secundario y le quitaría demanda al contado con liquidación.

MONEDA

Luego de que las reservas internacionales cayeran US\$ 2.844 M durante el primer trimestre del año, la expectativa de una recuperación en el segundo por la mayor liquidación de granos no se hizo efectiva. A pesar de registrarse, tal como se esperaba, una liquidación firme de US\$ 150 M en promedio diario, las reservas continuaron descendiendo US\$ 1.895 M en abril y mayo, alcanzando un stock de US\$ 38.551 M (monto similar a mayo de 2007). Así, en lo que va del 2013, observamos una brusca caída de US\$ 4.739 M en las reservas internacionales explicado por la reducción del superávit comercial, la merma de depósitos en dólares y los pagos de vencimientos de deuda.

En este contexto, es fundamental destacar cuál sería el panorama para el resto del año. En principio, este segundo trimestre finalizaría con una mayor liquidación de agro dólares (estimamos US\$ 9.000 M) pero evidentemente no son suficientes para poder incrementar el nivel de reservas. Además, entrando en el segundo semestre, la tendencia de caída de reservas continuaría debido a que disminuiría el ingreso de agro dólares, al mismo tiempo que se observaría una mayor caída de depósitos por la incertidumbre electoral y el pago de vencimientos de deuda (US\$ 2.995 M). Dicha dinámica dependerá

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/06/2013)

de la elección que realice el gobierno, aunque en principio parece mostrar que preferiría seguir perdiendo reservas (dejando entrar más importaciones y financiando el déficit del sector servicios) y así garantizar un crecimiento estable durante 2013. De otra forma, debería restringir las importaciones nuevamente junto con mayores recargos en el turismo, lo que perjudicaría la economía y le traería descontento social en un año electoral, pero mantendría el nivel de reservas.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

En mayo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) que elabora la Universidad Torcuato di Tella se contrajo un 5,5% mensual, registrando asimismo una importante contracción interanual de 10,3%. De este último resultado es relevante que el índice en mayo de 2012 también se había contraído (-16,4%), lo cual estaría manifestando una profundización del malestar de los consumidores en el lapso de un año.

En forma desagregada, se destaca la confianza del consumidor en el Gran Buenos Aires ya que evidenció una caída del 22,3% mensual, probablemente debido a la falta de soluciones reales a los aumentos de precios que desgastan los salarios, sumado al retraso de las paritarias. En el mismo sentido, pero de forma mas suavizada, en el Interior la confianza del consumidor mermó un 4,2% mensual.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

Para el 2013, factores locales alimentaron una reducción de la proyección del crecimiento económico de 3,6% a 3,2% anual. Hechos fortuitos, como la caída en la refinación de petróleo tras el incendio en la planta de YPF y el bajo crecimiento del consumo producto del retraso en las paritarias, de la pobre performance del empleo y el alza en los impuestos, alimentan esta perspectiva de ralentización.

Siendo un año electoral, el gasto primario de la Nación en el primer trimestre creció 27,8%, cifra levemente inferior a la del 2012 que fue de 29%. Es probable que durante el segundo y tercer trimestre se empiece a ver una aceleración tras el incremento de las asignaciones y jubilaciones, que implican casi unos \$4.500 millones mensuales. Así, el déficit primario sería más del triple del observado el año pasado, aunque es probable que el resultado fiscal se mantenga igual al del 2012 dado que no se paga el cupón PBI.

Tal vez la variable que más se haya deteriorado en nuestras proyecciones ha sido las reservas. Si bien esperábamos desde el inicio que cayeran por debajo de US\$40.000 millones, lo cierto es que terminarían el año apenas por encima de US\$35.000 millones, fruto de la caída en el superávit comercial (por combustibles y energía) y por el aumento en el déficit de la balanza de servicios y turismo.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/06/2013)

VARIABLE	Unidad de Medida	Último Dato		Variaciones ¹		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
Producción y Empleo						
Índice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	may 13	182,6	0,9% ²	5,5%	2,4%
Índice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	may 13	177,3	-0,3% ²	2,4%	0,8%
Índice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	abr 13	158,2	7,7% ²	13,8%	2,6%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	I 13	7,9	1,0 ¹⁰	0,8 ¹⁰	
Precios						
Estimación de inflación	1999=100	may 13	656	1,9%	21,3%	8,4%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	may 13	5,2	1,6%	17,3%	7,1%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	2000=100	may 13	132,5	132,5	-1,36%	-0,4%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	may 13	77.755	15,0%	27,4%	28,3%
Resultado Primario	\$ M	mar 13	438	234	-410	-711
Resultado Financiero	\$ M	mar 13	-3.576	-3.049	-1.183	-573
Deuda Pública	US\$ M	II 12	182.741	1.584	7.710	3.778
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	may 13	8.429	11,4%	13,6%	4,4%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	may 13	7.091	10,6%	17,3%	12,8%
Saldo Comercial	US\$ M	may 13	1.338	187	-39	-1.943
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 14 jun	38.375	-1,2%	-17,9%	-17,3% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 14 jun	313.554	3,4%	32,7%	40,7% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 14 jun	478.868	1,9%	32,8%	46,7% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 14 jun	456.224	3,3%	28,4%	40,0% ³
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 14 jun	414.874	2,0%	32,5%	43,4% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 18 jun	20,61	20,6	3,9	1,6 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 18 jun	17,00	17,0	3,4	1,6 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos. Básicos	Al 21 jun	1.223	61	135	242
Merval en dólares	Puntos	Al 21 jun	574	-13,1%	10,7%	-1,2%
Merval en pesos	Puntos	Al 21 jun	3.071	-12,0%	30,9%	7,6%
Internacional						
Dólar	\$ / US\$	Al 19 jun	5,35	1,2%	18,2%	8,9%
Dólar Implícito	\$ / US\$	Al 19 jun	7,87	-7,9%	19,9%	15,7%
Dólar Blue	\$ / US\$	Al 19 jun	7,90	-10,2%	32,8%	16,2%
Euro	US\$ / €	Al 18 jun	1,34	3,1%	6,0%	1,3%
Real	R\$ / US\$	Al 18 jun	2,18	1,6%	8,4%	6,5%
Soja	US\$ / ton	Al 18 jun	555,12	0,1%	-0,1%	6,5%
Trigo	US\$ / ton	Al 18 jun	252,62	-2,5%	-7,0%	-11,6%
Maíz	US\$ / ton	Al 18 jun	265,05	1,7%	0,1%	-3,6%
Petróleo WTI	US\$ / bbl	Al 18 jun	98,44	7,0%	15,9%	7,2%
Oro	US\$ / oz troy	Al 18 jun	1.368,00	-1,8%	-14,7%	-18,4%
EE.UU. T Bond 10 años	%	Al 18 jun	2,19	0,08	0,54	0,49
Índices de Confianza						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Índice	Mid may13	41,7	-5,5%	-10,3%	
Confianza en el Gobierno (Universidad Di Tella)	Índice	Mid may13	1,42	-19,3%	-33,6%	

* 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

PROYECCIONES: UNA ACTUALIZACIÓN

En los últimos meses, tanto el escenario mundial como la coyuntura doméstica han traído al análisis variables adicionales a nuestras proyecciones. En relación a esto, continuamos asignando mayor probabilidad a un escenario de Status Quo, aunque tomando algunos factores adicionales.

Por un lado, la posibilidad de una retracción en la laxitud monetaria de EE.UU. y las perspectivas de menor crecimiento en China contribuiría a un valor de la Soja entre US\$ 500 y US\$ 600, lo cual mantendría a la Argentina en la "zona de confort" en lo que a este commodity respecta. Al mismo tiempo, de cara a las elecciones, posiblemente se observe una expansión en el gasto fiscal que traiga aparejado una expansión en el consumo, efectos típicos de un año electoral.

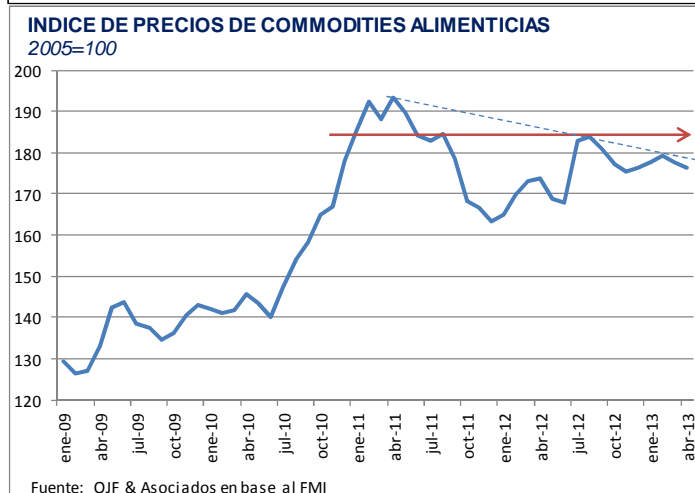
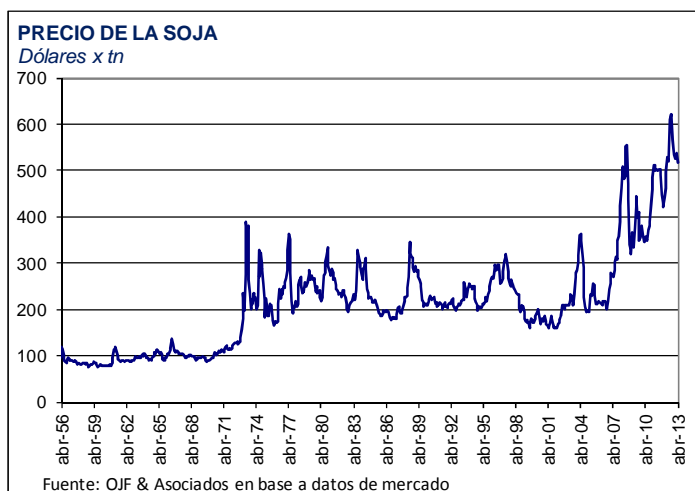
De este modo, estas condiciones tanto externas como domésticas ni favorecerían ni restringirían de sobremanera la economía argentina. No obstante, diversos factores particularmente locales alimentaron una reducción de la proyección del crecimiento económico a 3,2% anual para el 2013.

AL BORDE DE LA ESTANFLACIÓN

En abril pasado publicamos nuestro Outlook, en el que se establecía un escenario de Status Quo para el 2013 donde mejoraba el crecimiento de la economía, por el rebote de la cosecha y la mejora en Brasil, pero las políticas económicas (cepo, crecimiento del gasto público, expansión monetaria) se mantenían relativamente estables. De allí que llamáramos *Status Quo* a este escenario. Los datos publicados en los últimos 2 meses parecen confirmar este escenario en muchos de sus aspectos, aunque **hemos reducido la tasa de crecimiento esperada de 3,6% a 3,2% para este año**.

Contexto internacional favorable, pero no tanto

Para el 2013 preveíamos un contexto internacional relativamente favorable, que no representaría una dificultad para Argentina, pero tampoco iba a ser "salvador". No obstante, creemos que este es uno de los principales puntos para seguir en el futuro. El factor más relevante desde este punto de vista es el precio de los *commodities*, especialmente la soja. En términos históricos, el precio de la soja es realmente elevado, pero podríamos decir que encontró un techo, al igual que el resto de los *commodities*.



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/06/2013)

Esta particularidad tiene dos implicancias para la economía argentina. En primer lugar, el alto precio de los *commodities* garantiza para Argentina elevados términos de intercambio y cierto ingreso de divisas por este medio. Sin embargo, también implica que la economía hoy necesita precios de *commodities* muy altos para mantener cierto orden en las cuentas externas.

Podemos decir que mientras el precio de la soja se mantenga entre US\$500 y US\$600 es favorable. Naturalmente, si supera los US\$600 es un precio casi “salvador”, porque implicaría al menos US\$5.000 millones adicionales de ingresos de divisas y permitiría relajar restricciones a las importaciones de insumos, lo cual daría más aire a la economía. No obstante, no resolvería problemas como la pérdida de competitividad u otras dificultades más estructurales

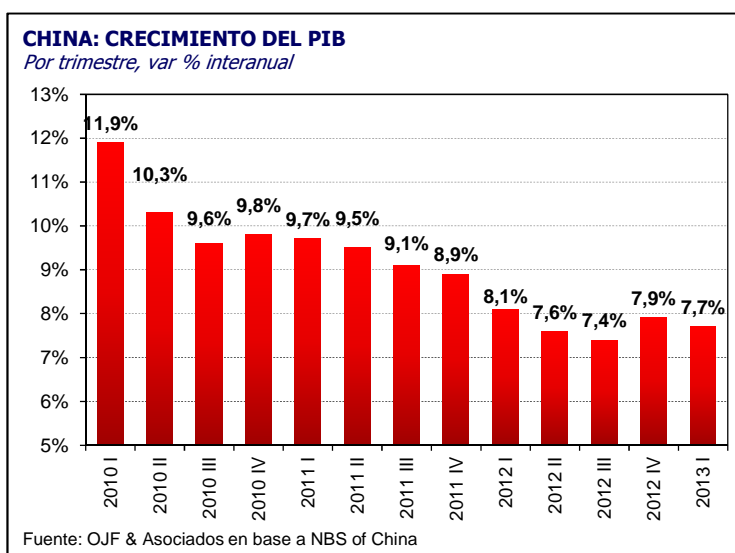
Por el contrario, si el precio cayera por debajo de US\$450 generaría muchas dificultades y el impacto que produciría sería similar al de la sequía de 2012, aunque como se puede ver en el gráfico US\$400 por tonelada es un muy buen precio. Por lo tanto, mientras el precio se mantenga entre US\$500 y US\$600, podemos decir que estamos en la “zona de confort”.

El precio de los *commodities* agrícolas depende mayormente de 2 factores: crecimiento internacional y tasas de interés mundiales. En nuestro país, lo que interesa particularmente es la tasa de interés de EE.UU., que además es el principal productor mundial de soja, y el crecimiento de China que es el principal comprador de soja.

La tasa de referencia de EE.UU. se mantiene cerca de 0%, al tiempo que la Reserva Federal (Fed) mantiene la política de comprar bonos del Tesoro para reducir las tasas de interés a largo plazo (“Quantitative Easing III”). En este contexto es de esperar que el precio de los activos financieros se mantenga elevado, mientras que se especula con una mayor inflación futura en los EE.UU. por el aumento de la emisión monetaria que generan estas medidas. El precio de la soja comenzó a subir rápidamente a finales de 2007, luego de que la Fed comenzara a bajar las tasas de interés (septiembre de 2007). En 2007-2008 se observó, además, una sequía en EE.UU seguida de la crisis del campo en Argentina, lo que exacerbó el alza de precios en 2008. Luego, la crisis económica internacional durante el 2009 provocó una cierta baja inicial de la soja, pero la expansión económica de la economía asiática y las bajísimas tasas de interés juntos con programas de estímulo monetario, provocaron alzas en los precios de los *commodities* y entre ellos la soja.

Mirando hacia el futuro cercano, comenzamos a ver indicadores de que estos factores que mantuvieron elevado el precio de la soja podrían deteriorarse. Esto no significa que el precio de los *commodities* se derrumbará, pues la segunda mayor economía del planeta (China) es el principal importador mundial de soja y esto garantiza cierta demanda. Esta idea toma más relevancia aún si se tiene en cuenta que para el final de la década será la primera economía, medida en términos del PIB en dólares corrientes. Pero lo que sí se puede ir viendo es que a menos que haya factores climáticos especiales, será difícil que el precio de los *commodities* pueda continuar en alza. Lo más probable es que la tendencia futura sea de estancamiento o de un leve declive

En relación China, se ve que el crecimiento económico tiende a desacelerarse. Así, en mayo la producción industrial creció un 9,3%



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/06/2013)

anual promedio cuando el año pasado el crecimiento fue 9,9%. También hay una ralentización por el lado comercial, ya que las exportaciones crecieron 1% interanual y las importaciones cayeron 0,3%. De esta forma, el comienzo del año para China está un poco por debajo de lo esperado y su metas de crecimiento de 7,5% para el 2013 es inferior al crecimiento observado en los últimos años.

Por otra parte, si bien las tasas de interés no van a comenzar a subir, es probable que la Fed decida terminar con su política “super-expansiva” una vez que la tasa de desempleo llegue a 6,5%, tal como lo anunció Bernanke. Esto significa que podría darse de baja al “Quantitative Easing III” para fin de año. Ese sería el punta pie inicial para una suba de tasas de interés en 2015, tal como se descuenta en el mercado de tasas a futuro del Chicago Board of Trade. En efecto, de acuerdo a este mercado la probabilidad de que la tasa de interés alcance el 1% para enero de 2016 es superior al 90%.

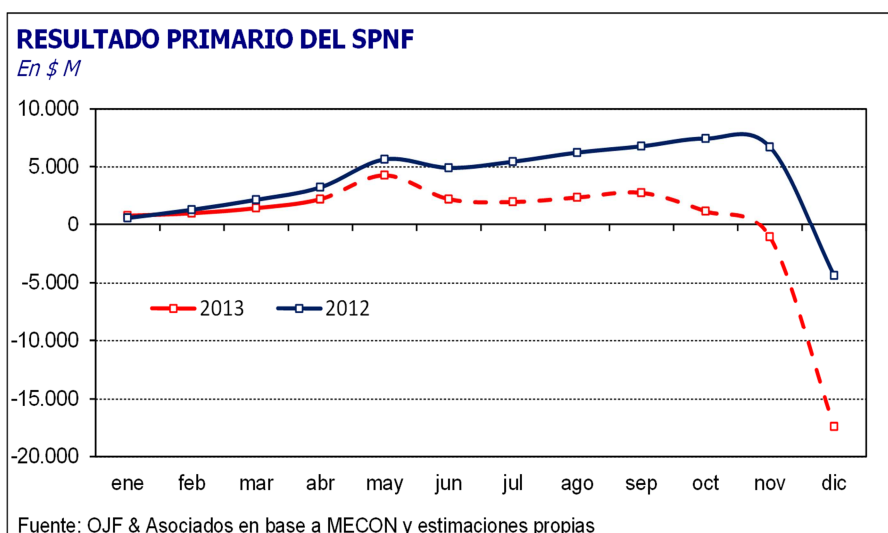
Si bien vemos que el contexto internacional se deterioró levemente para Argentina, todavía sigue dentro del rango del escenario al que llamamos Status Quo. O sea, se trata de un contexto que ni empeora ni mejora la situación actual Argentina.

Contexto local: crecimiento levemente inferior al esperado pero se mantiene el esquema

A comienzos del 2013, se plantearon tres escenarios. El primero de ellos estaba vinculado a la economía internacional, pero tanto el escenario base (Status Quo), como el escenario de Impulso Eleccionario dependían en gran medida de lo que hiciera el Gobierno con la política económica de cara a las elecciones. En el escenario más probable, el supuesto era que no se iba ni a comprometer demasiado el crecimiento de la actividad ni se iban a tomar medidas que pudieran empeorar dramáticamente la situación fiscal. El escenario menos probable era aquel en el que se disparaba el gasto público, se forzaban paritarias exageradas y se trataba de impulsar la economía por todos los medios, lo que permitía lograr un crecimiento más elevado en 2013 pero tenía un costo muy grande en los años siguientes. La realidad hoy se acerca más al escenario que creíamos más probable. Si bien el Gobierno ha tomado muchas medidas con el objetivo de impulsar el consumo de cara a las elecciones, éstas se encuentran en el orden de lo esperado. Además, en muchos casos se trató más bien de buscar el “timing correcto” en lugar de estimular excesivamente la economía, lo cual en un escenario como el actual podía llevar a resultados imprevisibles.

Para el 2013 prevemos un crecimiento de la economía del 3,2%. Si bien esto es algo más bajo de lo que establecimos anteriormente, algunos hechos fortuitos, como la caída en la refinación de petróleo tras el incendio en la planta de YPF y el bajo crecimiento del consumo producto del retraso en las paritarias, de la pobre performance del empleo y el alza en los impuestos, alimentan esta perspectiva de ralentización.

Si bien las cuentas públicas se siguen deteriorando, el gasto público no se aceleró particularmente en la primera parte del año. Si tomamos el gasto primario de la Nación se puede ver que en el primer trimestre creció 27,8%, cifra levemente inferior a la del 2012 que fue de 29%. Es probable que durante el segundo y tercer trimestre se empiece a ver una aceleración tras el



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/06/2013)

incremento de las Asignaciones Familiares, de las Asignación Universal por Hijo y de las jubilaciones, que implican casi unos \$4.500 millones mensuales. Aún así, dado que muchos de estos aumentos ya se observaron el año pasado, es posible que la aceleración del gasto no sea mucho mayor a lo esperable en un año electoral.

Por otra parte, estas condiciones son suficientes como para provocar un deterioro de las cuentas públicas ya que la recaudación tributaria aún crece menos. Los ingresos tributarios y de seguridad social neto de la coparticipación federal de impuestos crecieron a un ritmo del 22% en el primer trimestre. Recién se aceleraron en los dos primeros meses del segundo trimestre creciendo al 30%, pero probablemente esto se compense con las subas en asignaciones y jubilaciones mencionadas anteriormente. En este esquema no es de extrañar que el resultado fiscal continúe empeorando. Si bien es probable que el resultado fiscal se mantenga igual al del 2012, el déficit primario sería más del triple del observado el año pasado. Si esto no se traslada al resultado fiscal es sólo porque no se paga el cupón del PIB a finales de 2013 que entra dentro de la cuenta de intereses.

Tal vez la variable que más se haya deteriorado en nuestras proyecciones ha sido las reservas. Si bien esperábamos desde el inicio que cayeran por debajo de US\$40.000 millones, lo cierto es que terminarían el año apenas por encima de US\$35.000 millones, fruto de la caída en el superávit comercial (por combustibles y energía) y por el aumento en el déficit de la balanza de servicios y turismo.

En este esquema hemos aumentado la probabilidad de nuestro escenario Status Quo para el 2013 y hemos actualizado las cifras de proyecciones para el 2013, tal como se observa en el siguiente cuadro.

PROYECCIONES 2013

Concepto	unidad	2010	2011	2012 E	2013 Proy.
					2013 Status Quo
Probabilidades					
					65%
IGA-OJF	var % a	8,2%	5,3%	-0,3%	3,2%
PIB (oficial)	var % a	9,2%	8,9%	1,9%	5,0%
Industria	var % a	10,8%	3,3%	-1,6%	3,0%
PIB per capita (según IGA)	US\$ ofic.	9.345	11.379	12.509	13.414
Creación de empleo (promedio)	miles personas	213	466	186	147
Desempleo % - Base UCA	% PEA	10,6%	9,2%	8,8%	9,2%
Inflación Minorista (dic/dic)	var % a	27,0%	21,1%	24,4%	28,0%
Salario promedio (dic/dic)	var % a	26,6%	29,5%	24,8%	27,5%
Tipo de Cambio (dic)	\$/US\$ ofic.	3,98	4,29	4,88	5,90
Resultado Fiscal Primario (SPNF)	mill. AR\$	25.082	4.920	-4.375	-25.874
	% del PIB	1,7%	0,3%	-0,2%	-0,9%
Resultado Fiscal (SPNF)	mill. AR\$	3.035	-30.664	-55.565	-57.946
	% del PIB	0,2%	-1,6%	-2,4%	-1,9%
Balance Comercial	mill. US\$	11.632	10.027	12.690	8.056
	% del PIB	3,1%	2,2%	2,5%	1,5%
Reservas (dic)	mill. US\$	52.145	46.331	43.290	35.748

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

www.fundacionnorteysur.org.ar

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/06/2013)

SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION

**PETROBRAS**BANCO COMAFI 

GRIMOLDI

**ROGGIO**

IERAL

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/06/2013)

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 (25/06/2013)

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 (25/06/2013)

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 (25/06/2013)

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

“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:/...../.....