

nys Nº 100

SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

Calma Temporal

NEWSLETTER DEL MES DE MARZO

Marzo 20, 2014





CONTENIDO

SITUACIÓN ECONÓMICA	2
Producción y Consumo	2
Inflación	2
Situación Fiscal	3
M&A e inversiones más importantes	3
Sector Externo	3
Bolsa y Finanzas	4
Moneda	4
Confianza de los agentes económicos	5
Perspectivas de corto plazo	5
ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES	7
SINTESIS: Calma temporal	7
Contexto internacional con una buena y una mala noticia	7
La buena: subió la soja	7
La mala: se desacelera Brasil	8
Argentina: calmo 2° trimestre, dificil 2° semestre	9
Actividad económica	9
Tipo de cambio y reservas en la segunda mitad del año	
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 al IGA-OJF, la actividad económica en febrero creció 0,7% interanual. El sector bancario continúa siendo el de mayor expansión en lo que va del año, traccionando la economía, aunque comienza a evidenciar una clara desaceleración.

En febrero, el sector de intermediación financiera se expandió un 9,2% interanual producto de que las ganancias por intereses se hayan incrementado un 6,3% respecto a febrero de 2013. Así, esta variación se ubica 3,3 pp. por debajo de la experimentada en enero, evidenciando un menor dinamismo. Por su parte, la distribución eléctrica registró una modesta suba de 0,8% respecto del segundo mes del año pasado, mientras que la generación eléctrica tuvo un retroceso de 0,8% anual.

Por su parte, el sector industrial se contrajo 1,0% respecto de febrero de 2013 debido principalmente a la caída de 8,5% interanual del sector de maquinaria y equipo. La mayoría de los sectores industriales evidenciaron contracciones, probablemente como consecuencia de las restricciones a las importaciones de insumos, así como de la devaluación de fines de enero. La excepción fue el sector de metálicas básicas que tuvo un incremento de 11,4% interanual.

Si bien en el primer bimestre la actividad económica evidenció un alza de 1,0% anual, esta se debió a solo dos sectores: la intermediación financiera y el sector eléctrico, mientras que la mayoría presentaron modestas subas o contracciones. Siendo que el desempeño del segundo sector es estacional, hasta tanto no comienza la cosecha gruesa la actividad no mostraría un repunte.

INFLACIÓN

En base a nuestra estimación, los precios minoristas aumentaron un 3,6% en febrero, evidenciando una inflación anual del 36.5%.

Esto sucedió debido a un aumento en Alimentos y bebidas (5,4%) consecuencia del incremento de carnes (13,7%), verduras (9%), y aceites (6,1%). Este rubro encabeza la suba mensual, explicando más de la mitad del incremento general. Además, es relevante destacar la suba del rubro Transporte y comunicaciones (3,6%) debido al aumento en naftas (4%) y adquisición de vehículos (7,5%). También hubo aumentos en Bienes Varios (5,3%) por el incremento en los cigarrillos (11,3%). Asimismo, los rubros Indumentaria y Equipamiento del Hogar crecieron 5,3% y 5% respectivamente observándose como ambos rubros fueron en parte afectados por la devaluación del tipo de cambio.

ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE FEBRERO

Var. % mensual e incidencia

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Alimentos y bebidas	5,4%	1,83
Indumentaria	5,3%	0,25
Bienes Varios	5,3%	0,22
Equip. y Funcionamiento del Hogar	5,0%	0,37
Transporte y comunicaciones	3,6%	0,56
Esparcimiento	3,2%	0,28
Educación	1,0%	0,05
Salud	0,7%	0,06
Vivienda	0,0%	0,00
Estimación inflación FEBRERO	3,6%	3,6
INFLACIÓN ANUAL	36,5%	

Fuente: OJF & Asociados

Este avance mensual evidencia un fuerte aumento en los precios, consolidándose un nuevo piso superior al 30% para la tasa de inflación anual. Es importante señalar que la fuerte alza en la tasa de inflación interanual a 36,5% obedece a la baja base de comparación de febrero de 2013, donde se había iniciado el congelamiento de precios y la inflación mensual fue 0,7%.



SITUACIÓN FISCAL

En el primer mes del año, el resultado primario del Sector Público No Financiero se mantuvo prácticamente inalterado respecto a igual mes de 2013, alcanzando los \$ 799 M de superávit. Por su lado, el resultado financiero registró \$ 3.052 de déficit, duplicando el guarismo del año pasado.

Durante el mes de enero, los ingresos totales crecieron a un ritmo del 43,5% interanual, gracias al fuerte incremento mostrado por los ingresos tributarios, que registraron una suba de 42% anual. Esto es consecuencia de los mayores recursos apropiados vía comercio exterior, que crecieron 38% anual por el efecto de la variación en el tipo de cambio, y la aceleración inflacionaria de principios de año.

Por su lado, el gasto primario reportó un alza interanual de 44,2% (más de 10 p.p. por encima del promedio registrado en 2013) explicado por los mayores gastos por seguridad social (+34%, como consecuencia del ajuste de haberes) y las transferencias por subsidios al sector privado, que se incrementaron un 73% respecto de enero de 2013, hasta alcanzar los \$ 16.000 M.

M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

La empresa Bayer CropScience anunció la compra de la compañía Biagro, pionera en la producción de inoculantes para soja y productos microbiológicos. La operación se habría cerrado por un valor de entre US\$ 30 M y US\$ 40 M.

YPF incorporará a sus operaciones en el yacimiento Vaca Muerta 15 nuevos equipos de perforación con el objetivo de acelerar el desarrollo de los hidrocarburos no convencionales en el área. Para sumar estos nuevos equipos se firmaron dos contratos por un monto cercano a US\$ 1.200 M.

Dos empresas mineras canadienses, GoldCorp y Yamana Gold, confirmaron que invertirán US\$ 800 M en la Argentina durante 2014.

El grupo brasileño Gerdau anunció la inversión de \$ 1.520 M para construir una acería en la ciudad santafesina de Pérez, que comenzaría a producir en 2016.

SECTOR EXTERNO

En enero el superávit comercial alcanzó un magro resultado de US\$ 35 M, el nivel más bajo posterior a la crisis de 2001. Esto se debió a la caída de 7,7% interanual de las exportaciones, las cuales apenas bastaron para cubrir las importaciones, que incluso cayeron 3,5% anual. Asimismo, el resultado explica en parte las medidas monetarias y cambiarias de principio de año.

Principalmente, repercutió en forma negativa en las exportaciones la baja de 30% anual del volumen exportado de productos primarios y la caída en valor de 9% respecto de enero de 2013 de las manufacturas de origen industrial (MOI), siendo relevante que las ventas a Brasil de material de transporte cayeron un 6% interanual.

Por su parte, las importaciones de combustibles mermaron 23,6% anual, de lo contrario probablemente el saldo comercial hubiese sido negativo. Si bien las importaciones de bienes de capital crecieron un 4,2% respecto de enero de 2013 las de piezas y bienes intermedios retrocedieron un 1,9% interanual.

En resumen, este resultado del comercio exterior refuerza la dependencia del saldo comercial a la cosecha gruesa. De continuar estas menores exportaciones del agro y de las MOI, posiblemente habrá magros superávits, exceptuando los meses de la liquidación de la soja, lo que hará endurecer la política de restricciones sobre las importaciones, perjudicando mayormente a la actividad industrial.



BOLSA Y FINANZAS

Luego de la devaluación de enero, en febrero se encontró la tan buscada estabilidad cambiaria de corto plazo que derivó en una caída del índice MerVal, que en los últimos meses había acompañado la suba del dólar. Así, el índice MerVal cayó 4% medido en pesos pero subió 22% medido en dólares por el efecto de la caída del contado con liquidación. Asimismo, durante febrero remontó el volumen negociado alcanzando un promedio mensual de \$104 M diarios cuando en enero se negociaron \$84 M diarios. Por el lado de la renta fija, los bonos en pesos ajustados por CER mostraron



una caída luego de conocerse el dato oficial de inflación de febrero que registró un 3,4% de aumento mensual. De esta forma, ante la expectativa de los inversores de una cifra de inflación mayor, los principales bonos indexados por CER tuvieron una tendencia vendedora luego de conocer el dato.

Durante febrero los principales índices de EE.UU. mostraron importantes subas. Así, el índice Dow Jones creció en febrero 3,8% llegando a los 16.321 puntos. Por su parte el índice Nasdaq composite subió 4,9% alcanzando los 4.308 puntos y el S&P 500 aumentó 4,1% llegando a los 1.859 puntos. Asimismo, en lo que va de marzo los principales índices se muestran neutros debido a diversos factores. En el plano político, por la incertidumbre introducida en el escenario internacional ante la posible anexión de Crimea a Rusia por la crisis surgida en Ucrania. En el ámbito económico, el mercado duda que China pueda lograr crecer a tasas superiores al 7,5% anual ante las reformas que esta introduciendo en su economia, y por otra parte, la nueva reducción por US\$ 10.000 M en la compra de bonos decidida en la reunión del FOMC esta semana, genera dudas acerca de la futura política que aplicará la Reserva Federal.

MONEDA

Durante el mes de febrero, el BCRA continuó la política de absorción de liquidez. Así, la autoridad monetaria logró contraer la base monetaria en \$ 19.039 M y redujo el ritmo de crecimiento del dinero de alta potencia a un 18,4% interanual.

Esta política fue llevada a cabo mediante un incremento de casi 3 p.p. en las tasas de interés a pagar por las LEBACs, que alcanzó el 29,5% para las colocaciones a 180 días y posibilitó retirar del mercado \$ 27.319 M. Esta situación fue parcialmente compensada por la expansión generada por la compra

de divisas, que significó un aumento de la cantidad de dinero de \$ 12.924 M (o US\$ 1.662 M).

Sin embargo, esta moderación en la tasa de crecimiento de la base monetaria es un fenómeno transitorio. Producto del deterioro de las finanzas públicas, el BCRA pierde autonomía para controlar la cantidad de dinero y se ve obligado a emitir la cuantía de pesos que sea requerida para satisfacer las necesidades presupuestarias del tesoro. Para el 2014, estas rondarán los \$ 240.000 M producto de un déficit fiscal en ascenso y de los vencimientos de deuda. Dado que estos últimos compromisos son costeados con re-servas del BCRA, la emisión "bruta" de pesos vinculada a las urgencias del tesoro será de aproxima-damente \$ 180.000 M, que se volcarán al mercado con mayor intensidad en el segundo semestre del año.



Además debe considerarse que el BCRA tendrá que emitir para pagar los intereses correspondientes a la nueva deuda en letras que contraiga, lo que podría resultar en un crecimiento de la cantidad de dinero en torno al 25% anual hacia el cierre de 2014.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

En febrero, según las estadísticas de confianza del consumidor de la Universidad Torcuato Di Tella, las expectativas a nivel nacional de compra de electrodomésticos se contrajeron un 70,4% interanual mientras que las de automóviles cayeron 50,1% respecto de febrero de 2013.

Por su parte, todas las regiones mostraron que las posibilidades de comprar bienes durables descendieron. Mientras que en la Capital y GBA la perspectiva es hacia una contracción de alrededor del 65,0% anual, en el Interior la caída sería de 56,3% respecto del segundo mes del año pasado.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

El 2014 comenzó con una caída en las reservas, que llevó a una devaluación cambiaria del 25%. Detrás de esto el BCRA comenzó un proceso de absorción de pesos mediante la colocación de Letras con tasas de interés cercanas al 30%. Esto, junto a otras medidas de regulación bancaria permitieron calmar el mercado financiero y crear un "túnel" hasta el segundo trimestre. Luego, en la segunda mitad del 2014, comenzaría a observarse un gradual deterioro de casi todas las variables económicas. Frente a esto, el Gobierno puede comenzar a tomar medidas de corte fiscal para que dicho deterioro no continúe en 2015, o al menos no empeore.

Los próximos 3 ó 4 meses del año, serán los mejores. La principal razón de ello es la cosecha gruesa que, en el caso de la soja será casi un 9% superior a la del año pasado, permitiendo cierta mejora en las industrias vinculadas al agro, el comercio y el transporte, como la entrada de divisas por las exportaciones agropecuarias. A ello se le suma que comenzarán a cerrarse paritarias y habrá una mejora del salario real (temporal) que mejorara el consumo, que está mostrando señales de debilidad por las elevadas tasas de interés y el retraso salarial. En el aspecto fiscal, el déficit tiende a reducirse por la mayor recaudación de las retenciones a las exportaciones y los vencimientos de Ganancias y Bienes Personales.

Tanto la balanza comercial, como los vencimientos de la deuda pública en dólares, serán peores en la segunda mitad del año. Eso implica que es probable que la pérdida de reservas en el último semestre sea mayor a la experimentada en los primeros meses. A su vez, esto tendería a generar mayores presiones devaluatorias que junto con un aumento de la emisión monetaria para financiar al fisco, provocaría una aceleración de la inflación, a pesar de que el ritmo de crecimiento de la actividad económica tendería a frenarse.



		Último	Dato	Variaciones ¹		
VARIABLE	Unidad de Medida	Mes Nivel		Mensual	Anual	Acumulada
Producción y Empleo		ı		3		
Indice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	feb 14	146,2	0,2%		1,0%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	feb 14	148,0	-0,1%	² -1,0%	-0,9%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	ene 14	140,7	-11,2%		0,9%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	IV13	6,4	-0,4	10 -0,5 ¹)
Precios	1	ı		ı		
IPCNu	4T '13=100	feb 14	106,5	3,4%	-	7,2%
Estimación de inflación	1999=100	feb 14	873	3,6%	36,5%	9,3%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	feb 14	7,9	10,9%	56,9%	24,0%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	2000=100	feb 14	143,8	143,8	7,95%	8,0%
PTE Arg/USA		feb 14	11,8	3,2%	35,0%	8,5%
Situación Fiscal	1	1		1		
Recaudación Tributaria	\$ M	feb 14	81.173	-10,1%	33,3%	35,5%
Resultado Primario	\$ M	ene 14	799	20.696	-17	-17
Resultado Financiero	\$ M	ene 14	-3.052	22.569	-1.470	-1.470
Deuda Pública	US\$ M	II 13	196.142	13.402	13.402	-1.321
Sector Externo		ı		ı		
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	ene 14	5.231	-4,0%	-7,7%	-7,7%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	ene 14	5.196	0,4%	-3,5%	-3,5%
Saldo Comercial	US\$ M	ene 14	35	-237	-245	-245
Moneda y Bancos		ı		1		
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 7 mar	27.636	-0,4%	-33,4%	-40,4%
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 7 mar	353.422	1,1%	17,7%	58,5%
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 7 mar	570.329	-6,1%	24,1%	74,7%
Depósitos Privados	\$ M	Al 7 mar	566.421	0,5%	30,2%	73,9%
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 7 mar	509.421	-0,3%	31,2%	76,1%
Tasa de Interés Adelantos en C.C., \$ (1-7 días)	%	Al 18 mar	27,27	27,3	12,7	4,4
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 18 mar	26,13	26,1	11,3	4,5
Bolsa y Finanzas	1	I		I		
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos. Básicos	Al 18 mar	883	-28	-414	75
Merval en dólares (ajustado por TC implícito)	Puntos	Al 18 mar	555	-1,0%	40,3%	-8,1%
Merval en pesos	Puntos	Al 18 mar	5.883	1,7%	74,0%	9,1%
Internacional	1	I		I		
Dólar - / / -	\$ / US\$	Al 19 mar	7,95	1,0%	55,3%	22,0%
Dólar Implícito	\$ / US\$	Al 19 mar	10,60	2,7%	24,1%	18,7%
Dólar Blue -	\$ / US\$	Al 19 mar	10,90	-3,1%	29,3%	9,0%
Euro	US\$ / €	Al 19 mar	1,38	0,2%	9,0%	0,5%
Real	R\$ / US\$	Al 19 mar	2,35	0,2%	16,2%	-0,3%
Soja Frigo	US\$ / ton	Al 19 mar Al 19 mar	521,13 254,46	0,3%	-2,4% -6,0%	8,1%
ingo Maíz	US\$ / ton US\$ / ton	Al 19 mar Al 19 mar	191,43	15,6% 6,3%	-5,0%	14,4% 15,2%
Petróleo WTI	US\$ / toll	Al 19 mar	99,70	-2,8%	3,2%	1,3%
Oro	US\$ / oz troy	Al 19 mar	1.360,30	3,0%	-15,3%	13,1%
EE.UU. T Bond 10 años	%	Al 19 mar	2,67	0,54	0,82	-0,36
Índices de Confianza						
	8 Indice	Mid feb14	33,5	-23,4%	-29,7%	
Commented del consumidor (Oniversidad Di i Cila)	1. IUICC	, IIG ICDI I	23,3	23,170	-211 /0	

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

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

^{5:} Circulación monetaria + encajes en \$

^{6:} Promedio mensual (préstamos en pesos + préstamos en dólares) 1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

^{7:} Excluye Transferencias a las Provincias

^{2:} Variación desestacionalizada 8: Relevamiento Total País 3 :Variación versus diciembre 2011

^{9:} Variación respecto al trimestre anterior en puntos básicos

^{4:} Minorista casas de cambio (venta) 10: Medido en puntos porcentuales



ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES

SINTESIS: CALMA TEMPORAL

El 2014 comenzó con una caída en las reservas, que llevó a una devaluación cambiaria del 25%. Detrás de esto el BCRA comenzó un proceso de absorción de pesos mediante la colocación de Letras con tasas de interés cercanas al 30%. Esto, junto a otras medidas de regulación bancaria permitieron calmar el mercado financiero y crear un "tunel" hasta el segundo trimestre que sin duda será el mejor del año. Luego, en la segunda mitad del 2014, seguramente comenzará a observarse un gradual deterioro de casi todas las variables económicas. Frente a esto, el Gobierno puede comenzar a tomar medidas de corte fiscal para que dicho deterioro no continúe en 2015, o al menos no empeore. Pero difícilmente pueda evitar las dificultades del segundo semestre.

Los próximos 3 ó 4 meses del año, sin duda serán los mejores. La principal razón de ello es la cosecha gruesa que, en el caso de la soja será casi un 9% superior a la del año pasado. A ello se le suma que comenzarán a cerrarse paritarias y habrá una mejora del salario real (temporal) que mejorara el consumo que está mostrando señales de debilidad, por las elevadas tasas de interés y el retraso salarial. En el aspecto fiscal, el déficit tiende a reducirse por la mayor recaudación de las retenciones a las exportaciones y los vencimientos de Ganancias y Bienes Personales. Naturalmente, mejorará también la entrada de divisas por las exportaciones agropecuarias.

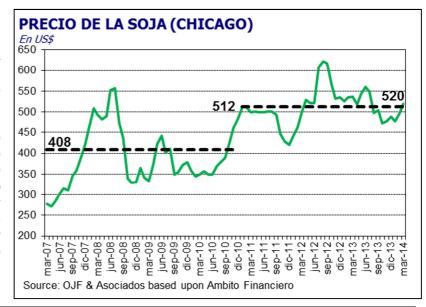
Todo esto permitirá cierta mejora en las industrias vinculadas al agro, en el comercio y el transporte, en los próximos meses. Sin embargo, con la llegada del invierno también se observará un deterioro de la economía.

Tanto la balanza comercial, como los vencimientos de la deuda pública en dólares, serán peores en la segunda mitad del año. Eso implica que es probable que la pérdida de reservas en el último semestre sea mayor a la experimentada en los primeros meses. A su vez, esto tendería a generar mayores presiones devaluatorias que junto con un aumento de la emisión monetaria para financiar al fisco, provocaría una aceleración de la inflación, a pesar de que el ritmo de crecimiento de la actividad económica tendería a frenarse.

CONTEXTO INTERNACIONAL CON UNA BUENA Y UNA MALA NOTICIA

LA BUENA: SUBIÓ LA SOJA

Los precios de los principales productos primarios que exporta Argentina (soja, maíz y trigo) están atravesando un rebote desde los pisos que tocaron hacia finales del 2013. De esta forma, el precio del grano de soja en el mercado internacional de Chicago registró un crecimiento de 13,3% desde principios de octubre pasado hasta el último dato disponible. Por su lado, el Maíz tuvo un rebote de 15,2% desde principios de año y el Trigo subió 15,7% desde febrero.





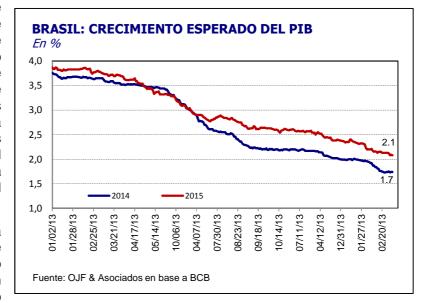
En el caso de la soja, el producto más relevante para la balanza comercial argentina, varios factores explican esta suba en el precio. En su último pronóstico Oil World redujo la cosecha esperada sudamericana en 4,4% con respecto a su estimación de principios de año. Esto reduciría el stock final mundial en alrededor de un 8% en comparación con las estimaciones que el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos viene realizando desde agosto de 2013. A esto se sumó una mayor cantidad de precipitaciones en Brasil que están demorando la cosecha, lo cual contiene la oferta mientras la demanda se mantiene pujante por las compras desde China.

Si bien esta tendencia ascendente podría desacelerarse cuando comience a aparecer en el mercado la oferta proveniente de Brasil y Argentina, el mayor volumen disponible de la nueva campaña ya fue descontada por el mercado en la fuerte caída de los precios durante el segundo semestre de 2013 y, por lo tanto, no debería haber demasiados cambios. Sin embargo y a pesar de la mejora, aún de mantenerse los precios actuales durante todo 2014 tanto en el trigo como el maíz registrarían caídas promedio de 7% y 13% respecto del 2013. Pero lo más importante es que en la Soja, que representa el mayor cultivo, los precios promedio serán similares a los del año pasado.

LA MALA: SE DESACELERA BRASIL

De acuerdo con el reciente anuncio del Banco Central de Brasil (BCB), la economía durante el último trimestre de 2013 creció un 0,7% respecto del trimestre anterior y si bien aleja el temor de una recesión, lo cierto es que las expectativas sobre la marcha de la economía brasileña no son las mejores y en promedio, el consenso de los analistas espera un crecimiento de 1,7% para el 2014 y de 2,1% en 2015.

El dato de fin de año resulta alentador debido a que permite evitar una recesión técnica, hecho que se hubiera consumado en caso de experimentar un segundo



trimestre consecutivo de caída (el trimestre anterior había registrado una merma de 0,5%). Sin embargo, también confirma que la economía se desacelera, dado que prácticamente no hubo expansión en la segunda mitad del año pasado, aunque cerró el año 2013 con un crecimiento promedio del 2,3%.

Parte de esta reducción en el ritmo de crecimiento se debe a que las políticas monetaria y fiscal tienden hoy a enfriar la demanda.

Nuevamente, como lo ha hecho en los últimos tres trimestres, el gobierno ha logrado que el gasto público crezca por debajo de la tasa de expansión del producto. Con el objetivo de sostener esta tendencia y alcanzar un superávit primario de 1,9%, el Estado ha anunciado una reducción del gasto de US\$ 18.410 M.

Por otro lado, el BCB incrementó en 25 bps la tasa Selic, llevándola a 10,75% anual. Con esta decisión, se busca frenar la inflación que viene siendo creciente. Sin embargo, debido a la desaceleración que sufre la economía, el incremento en la tasa de interés fue menor a la observada las últimas 7 veces



(50bps) desde que en Abril de 2013 comenzara el proceso de alza cuando la SELIC estuvo en un mínimo de 7,25%.

En este contexto, resultará determinante el próximo dato de inflación, ya que de ser desfavorable llevará al BCB a elevar nuevamente la tasa SELIC, aún con el riesgo de profundizar la desaceleración económica.

ARGENTINA: CALMO 2° TRIMESTRE, DIFICIL 2° SEMESTRE

ACTIVIDAD ECONÓMICA

La mejora en el precio de la soja resulta una variable muy relevante para el segundo trimestre, siendo que la cosecha viene creciendo por encima del 8% respecto del año pasado y resulta una de los principales factores de expansión de la economía. Por el contrario, la desaceleración de la economía Brasileña es un golpe adicional, principalmente, al sector automotor y a la industria en general que tiende a una caída en el nivel de actividad para este año.

En el 2014, esperamos un crecimiento de la economía de 1,2%. Los sectores que explicarían está expansión, son el sector financiero que viene mostrando alguna desaceleración aunque crece a un ritmo promedio del 13,6%, el agro que mejoraría por la cosecha de soja y los sectores industriales y de servicios vinculados a la explotación agropecuaria. Por el contrario, los productores de bienes durables (autos electrodomésticos, etc.), estaría entre los más dañados por la caída del salario real y la suba de tasas de interés. Al igual que el comercio y sectores industriales vinculados a la producción de bienes de consumo no durables pero que no son considerados de necesidad (gaseosas, algunos productos de tocador o indumentaria, etc.).

Si bien ya comienza a observarse una baja del consumo y una caída en la confianza del consumidor, es de esperarse cierta mejora durante el segundo trimestre tras cierre de paritarias que provocaría una mejora inicial del real. Sin embargo, salario esperamos que a lo largo del año la inflación supere las subas salariales, lo que sumado a las restricciones sobre el crédito al consumo, terminen provocando una contracción del mismo, en especial en lo que se refiere a bienes durables.



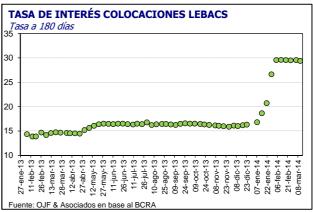
En este panorama, el crecimiento económico del segundo semestre tendería ser menor que el de la primer mitad del año. Lo más probable es que la actividad económica alcance su punto máximo en el segundo trimestre. Luego, las restricciones energéticas durante el invierno, el paulatino deterioro del salario real, una posible aceleración inflacionaria y la devaluación monetaria tendería a frenar la economía en la segunda mitad del año.



TIPO DE CAMBIO Y RESERVAS EN LA SEGUNDA MITAD DEL AÑO

El gobierno parece haber tenido cierto éxito al estabilizar el tipo de cambio, tanto en el mercado oficial como en el informal. El mayor valor del dólar junto con el doble impacto de la suba de tasas y la moderación en la expansión de la oferta monetaria ha logrado aplacar las fuertes tensiones cambiarias. En efecto, el BCRA ha subido las tasas de interés para las colocaciones de Lebacs en 12 puntos porcentuales y con ello absorbió más de \$30.000 millones, lo cual redujo el ritmo de expansión de la base monetaria a 19% anual. Esto, además, contribuyó al freno en la caída de las reservas en las últimas dos semanas.





Sin embargo, los problemas de fondo no se han resuelto y en el segundo semestre los problemas cambiarios pueden reaparecer. En lo que respecta puntualmente a la dinámica de las reservas internacionales, la escasez de oferta energética seguirá succionando las propias en la medida que la actividad avance. Si bien el acuerdo con Repsol posiblemente genere flujos nuevos de inversiones, estos tardarán años en materializarse en mayor producción de petróleo y gas.

De hecho, al analizar las fuentes y los usos de las reservas internacionales se observa claramente que el período de mayor alivio cambiario será durante el segundo trimestre, pero ya en el segundo semestre las posibilidades de contener el stock será una tarea imposible. Esto se explica por tres razones. El mayor flujo de exportaciones del sector agropecuario, que es el único que genera un superávit comercial, se liquida entre el segundo y tercer trimestre (totalizarán US\$ 28.530), mientras que hacia el último trimestre del año se liquidan aproximadamente US\$ 3.000 menos que en los anteriores. Por otro lado, el déficit energético registraría su mayor valor en el tercer trimestre (-US\$ 3.388 M), debido a que en este se producen las mayores importaciones en sintonía con la demanda adicional que se genera en invierno para calefaccionar los hogares.

Al mismo tiempo, los vencimientos de deuda en moneda extranjera del sector público serán unos US\$5.171 millones, casi el triple de lo pagado en el primer semestre, principalmente, producto del pago del cupón del PIB.



RESUMEN SEMESTRAL - PRINCIPALES VARIABLES				
	1 semestre 2014	2 semestre 2014	2014	
Resultado Fiscal Primario Ac. (\$ M), sin BCRA	-14.940	-77.008	-91.948	
Vencimientos de Deuda en Dólares (US\$ M)	1.368	5.171	6.539	
Balanza Comercial (M US\$)	6.819	3.405	10.224	
Variación de Reservas (M US\$)	-3.137	-9.492	-12.629	
FUENTE: OJF&Asoc en base a estimaciones propias y LatinFocus				

En estas condiciones, esperamos que la mayor parte de la caída de reservas se produzca en la segunda mitad del año. Lo cual provocaría nuevas presiones devaluatorias, así como mayores restricciones a las importaciones.

Adicionalmente, el segundo semestre tiende a ser el peor en materia fiscal, debido a que la recaudación tributaria es estacionalmente más baja y los gastos tienden a ser más altos por la inflación (que implica aumentos adicionales en las jubilaciones y otros gastos), por razones estacionales como es el caso de los subsidios energéticos y por mayores pagos de intereses. De esta manera el déficit fiscal esperado para el segundo semestre explica más del 80% del déficit del año. Naturalmente, ello implica mayor emisión monetaria -y también uso de reservas- para financiarlo.

Con lo cual el segundo semestre mostrará un menor crecimiento económico, una baja del salario real, un menor superávit comercial, mayores vencimientos de deuda y un peor resultado fiscal. Todo esto provocaría una mayor emisión monetaria, mayor pérdida de reservas, restricciones a importar o a comprar dólares, un incremento en la presión devaluatoria y mayor tendencia a la inflación.



AUTORIDADES

Presidente

Orlando J. Ferreres

Vicepresidente

Francisco Gismondi

Vocales

Ludovico A. Videla Raúl Sanguinetti Daniel Montamat Néstor Arcuri Carlos Mendive Sebastián Marcilese

EQUIPO DE TRABAJO

Directora de Investigaciones

Marta N. Barros

Investigador Invitado

Alberto O. Rodríguez

Investigadores

Luciana Carcione Carolina Monti Ezequiel Brodschi

Reconquista 458, 8º piso - (1358) Buenos Aires - Argentina Tel: (5411) 4394-3993 - Fax: (5411) 4393-3004 E-Mail: <u>info@fundacionnorteysur.org.ar</u>

www.fundacionnorteysur.org.ar



SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION







































CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR

NvS Nº 001

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

NyS N° 002

Asignaciones Familiares. 1996

NyS N° 003

China Continental: Perspectivas. 1997

NyS Nº 004

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

NyS N° 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 N° 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

NvS Nº 012

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

NvS Nº 013

PRESUPUESTO NACIONAL: Fines, Medios y Resultados. Abril 1999

NvS 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 N° 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



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

NyS N° 020

Un sistema impositivo duradero para argentina. Febrero 2001

NyS Nº 021

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

NyS N° 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 N° 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

NvS N° 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 N° 031 a 48

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

NvS Nº 049

Impuestos "sustentables" para la economía argentina. Julio 2009

NyS N° 050

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2009

NyS N° 051

Correspondencia Fiscal y Desequilibrios en Argentina. Agosto 2009

NyS N° 052 a 62

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

NyS Nº 063

Sistema Jubilatorio y 82% móvil. Septiembre 2010



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

NvS Nº 071

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

NyS N° 072

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

Chaco, su historia en cifras

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

NvS N° 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 N° 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



NyS Nº 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 Nº 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 Nº 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

NvS 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

NvS N° 090

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

NyS Nº 091

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

NyS N° 092

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

NyS N° 093

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

NyS N° 094

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

NvS N° 095

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

NyS Nº 096

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



"BASES PARA EL LARGO PLAZO": ORDEN DE SUSCRIPCIÓN

	BA PARA EL	S	ES O PLAZ	0	Orden de Suscripció	n
Nor	mbre y ap	ellid	o:			
Dor	micilio:					
Localidad: F			Provincia:C.P.:			
Tel	éfono:				Correo electrónico:	
Empresa:			_Posición:			
Per	fiodo de S 6 meses 1 año 2 años	\$ \$ \$ \$	ripciór 100 200 400	2 números 4 números 8 números	Forma de Pago: Efectivo (en nuestras oficinas) Cheque a la orden de Fundación Norte y Sur Depósito o Transferencia bancaria (solicitar datos bancarios)	
Env	viar ordei	n de :	suscri	pción a:		
1	Reconquis (1358) C.A		-			
2	2 (+5411)	4394	-3993		Fecha:/	
3	⁴ info@fu	ındaci	onnorte	ysur.org.ar		

Fundación Norte y Sur - Reconquista 458, 8º piso - (C1003ABJ) Bs As - Tel: (5411) 4394-3993 - E-Mail: info@fundacionnorteysur.org.ar