

nys N° 092

SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

Apuntalar la economía para las elecciones

NEWSLETTER DEL MES DE MAYO

Mayo 20, 2013

CONTENIDO

SITUACIÓN ECONÓMICA	2
<i>Producción y Consumo</i>	<i>2</i>
<i>Inflación.....</i>	<i>¡Error! Marcador no definido.</i>
<i>Situación Fiscal</i>	<i>¡Error! Marcador no definido.</i>
<i>M&A e inversiones más importantes</i>	<i>¡Error! Marcador no definido.</i>
<i>Sector Externo</i>	<i>¡Error! Marcador no definido.</i>
<i>Bolsa y Finanzas.....</i>	<i>¡Error! Marcador no definido.</i>
<i>Moneda</i>	<i>¡Error! Marcador no definido.</i>
<i>Confianza de los agentes económicos.....</i>	<i>¡Error! Marcador no definido.</i>
<i>Perspectivas de corto plazo</i>	<i>¡Error! Marcador no definido.</i>
ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES	7
<i>SINTESIS: La economía de las elecciones.....</i>	<i>7</i>
<i>El Gobierno llega a las elecciones peor que en 2011 pero mejor que en 2009.....</i>	<i>7</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

En abril la actividad económica registró un alza de 3,2% interanual. Este resultado fue producto del crecimiento experimentado por la intermediación financiera que se expandió un 19% interanual, siendo esta la mayor variación en los últimos 12 meses. Al mismo tiempo, es relevante el aumento experimentado por el sector de actividades primarias. El sector agrícola registró un aumento del 16,2% anual, producto de que la cosecha de soja este año creciera un 20% con respecto a la campaña anterior. Por otro lado, la producción ganadera se expandió un 4,3% interanual debido a la mayor faena.

Por su parte, la producción industrial se despegó del estancamiento, avanzando un 1,9% interanual. En este caso es destacable la producción de maquinaria y equipo, que experimentó una suba del 21,9% interanual gracias a la producción de automotores (que se expandió un 37,8% interanual). Asimismo, el sector de minerales no metálicos avanzó un 17,9% anual producto del aumento en los despachos de cemento en un 22,1% interanual. En sentido contrario, es relevante la caída interanual de 20% experimentado por el sector de refinerías, explicado por el incendio en una de las plantas de YPF.

De esta manera, la actividad económica cerró el primer cuatrimestre con un alza de 1,2% respecto del mismo período del año pasado. Para los próximos meses se espera una aceleración del crecimiento debido al impacto de la mayor cosecha y la recuperación de la industria de la mano de la producción automotriz.

INFLACIÓN

En base a nuestra estimación, los precios minoristas aumentaron un 1,6% en abril, evidenciando una inflación anual del 21,6%.

Esto sucedió esencialmente por el aumento de combustibles luego del fallido congelamiento, evidenciando el efecto contrario de la medida ya que el alza de precios no siguió la política propuesta hacia este sector por el gobierno. De esta forma, Transporte y Comunicaciones, el rubro de mayor incidencia en el índice (0,58) en el mes de abril, aumentó un 4,1%.

Por otra parte, observamos el aumento en Educación (3,9%) debido al incremento en las cuotas de colegios privados y en el rubro Salud (3,8%), producto de la suba en los medicamentos.

ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE ABRIL
Var. % mensual e incidencia

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Indumentaria	6,0%	0,29
Transporte y comunicaciones	4,1%	0,58
Educación	3,9%	0,18
Salud	3,8%	0,36
Bienes Varios	1,5%	0,06
Esparcimiento	1,1%	0,10
Equip. y Funcionamiento del Hogar	0,8%	0,04
Alimentos y bebidas	0,1%	0,04
Vivienda	-0,2%	-0,03
Estimación inflación ABRIL	1,6%	1,6
INFLACIÓN ANUAL	21,6%	

Fuente: OJF & Asociados

Además, es relevante observar la mínima variación en el rubro Alimentos y bebidas fruto de pequeños aumentos de algunos productos, compensados por la caída de 6,7% en verduras. Este avance mensual genera que la inflación anualizada sea del 21,6%, la menor tasa en los últimos 3 años.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/05/2013)

SITUACIÓN FISCAL

En abril, la recaudación tributaria nacional alcanzó los \$67.630 M, mostrando un crecimiento récord de 36,8% comparado con igual mes de 2012. Este crecimiento se debe a una baja base de comparación y es probable que en mayo veamos otro crecimiento considerable.

Se observa que el incremento de abril es producto del desempeño de los impuestos, que crecieron un 36% interanual, impulsados por IVA (+35%) y el impuesto a las Ganancias (+48%). Sin embargo, hay que tener en cuenta que en abril pasado Ganancias creció solo un 12% interanual, variación muy inferior al pro-medio anual (+29%). Por su parte, el IVA en abril pasado solo creció un 18% anual.

Es relevante que la recaudación por IVA DGI creció solo 13% en abril, lo que puede entenderse como una señal de desaceleración del consumo.

Por su parte, la recaudación proveniente de los tributos al comercio exterior mostró signos de recuperación registrando una suba interanual de 35,1%. Los derechos de exportación mostraron una variación positiva de 25,4% luego de cuatro meses consecutivos de caída. Adicionalmente los ingresos por derechos de importación crecieron 115%, lo que puede estar anticipándonos que el balance comercial seguirá deteriorándose; esta idea se encuentra respaldada también en el crecimiento del IVA DGA, que subió 52,7%. Mientras tanto, los ingresos por Seguridad Social crecieron 39,4% interanual, la mayor tasa de los últimos 27 meses.

M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

Compañía Alimenticia Los Andes, una sociedad controlada por Molinos Río de la Plata, acordó con Bonafide la venta de los productos Nugatón y Bocadito. Ambas pasarán a ser fabricados y comercializados por Empresas Carozzi, el grupo chileno dueño de esa cadena. La operación se cerró a cambio de \$ 39,2 M.

El grupo Telecom Argentina ratificó inversiones por \$ 4.700 M para este 2013. El foco de las inversiones estará en infraestructura y tecnología.

La empresa Consultatio anunció el lanzamiento de la primera etapa de Araucarias, el quinto barrio en Puertos del Lago, ubicada en el partido de Escobar. La construcción de Araucarias demandará una inversión de \$ 100 M.

La empresa Sadepan Latinoamericana invertirá US\$ 3 M en su planta de producción de melamínicos ubicada en la localidad entrerriana de Concepción del Uruguay.

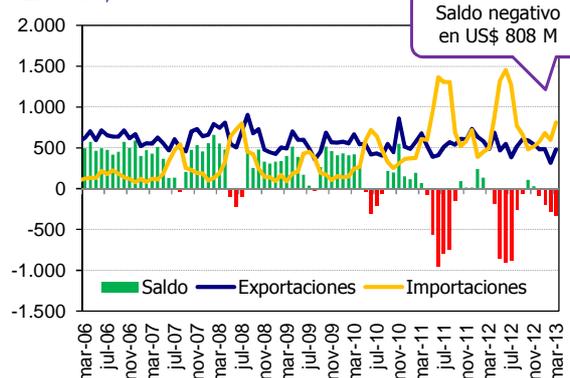
SECTOR EXTERNO

En el 1T'13 la Balanza Comercial acumuló un saldo de US\$ 1.310 M, contrayéndose un 48% interanual, lo cual significa US\$ 1.202 M menos que el acumulado del 1T'12. Este resultado fue producto del aumento en 57% de las importaciones de combustibles y de la caída en las exportaciones en un 3% con respecto al 1T'12.

Como consecuencia de las mayores compras de hidrocarburos, el balance energético continuó deteriorándose. En el acumulado arrojó un saldo negativo de US\$ 808 M. Esto se explica por la caída en 53% interanual de las exportaciones de petróleo

COMERCIO EXTERIOR DE COMBUSTIBLES

En M US\$



Fuente: OJF & Asociados en base al INDEC

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/05/2013)

crudo y por los aumentos en las importaciones, principalmente, de gas natural, gasolinas y gasoil. Teniendo en cuenta las explosiones ocurridas en las destilerías de la empresa YPF, las importaciones de combustibles seguirán en aumento, perjudicando al balance energético y de este modo repercutiendo sobre el balance comercial.

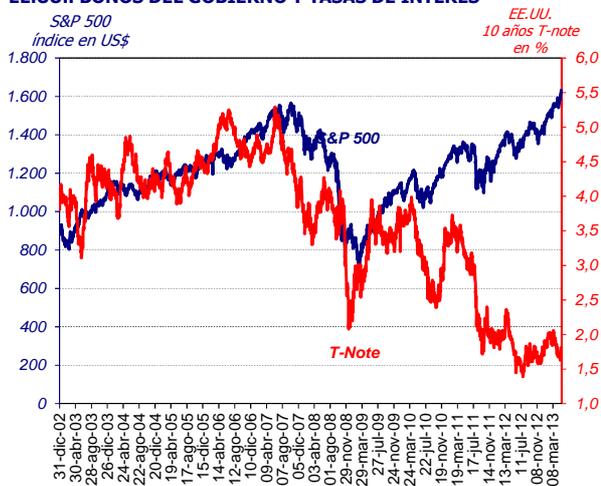
Cabe destacar las importaciones de bienes de consumo, que aumentaron un 11% comparado con los primeros tres meses del 2012. Por su parte, las importaciones de Automotores en el mes de marzo se redujeron un 13% interanual.

BOLSA Y FINANZAS

La fuerte intervención de la Reserva Federal (Fed) termina repercutiendo sobre la formación de precios de activos. Los constantes programas de la Fed alimentan que dicha liquidez se vuelque a la Bolsa. Así, en 2012 el S&P 500 fue uno de los activos financieros con mayor rendimiento (+16% anual).

Desde el punto más bajo en los últimos años, (669 en marzo de 2009) ha aumentado 143% e incluso se encuentra en los máximos históricos. Así, el atractivo de los safe havens (activos con menor rendimiento pero con menor riesgo asociado) se redujo. De estar comenzando esta faceta alcista bursátil, solo quedaría expandirse mayormente, y la posibilidad que la Fed cambie su política es muy baja, por lo que casi se opera sin riesgo asociado

EE.UU.: BONOS DEL GOBIERNO Y TASAS DE INTERÉS



Fuente: PIMCO en base a datos de mercado

En el plano local, la bolsa se diferenció del contexto internacional. En abril el volumen negociado en la bolsa creció 107,8% respecto de abril de 2012. Esto fue debido a la utilización tanto de acciones como bonos para fugar capitales al exterior mediante el proceso conocido como contado con liquidación. Además, con la propuesta de un proyecto de blanqueo de capitales en US\$, el índice MerVal mostró una gran volatilidad en los días que va del mes de mayo atado al movimiento del dólar paralelo.

MONEDA

Luego de la implementación del cepo cambiario en noviembre de 2011, los depósitos a plazo fijo tanto minoristas como mayoristas (más de \$1 M) comenzaron a crecer fuertemente. Esto sucedió debido a un aumento de la liquidez (fruto de la enorme emisión monetaria del 35% anual) que no pudo ser canalizada para la compra de divisas, lo que generó que gran parte de estos pesos sean depositados en los bancos aún perdiendo contra la inflación. Actualmente, esta dinámica cambió de tendencia evidenciando una desaceleración en el crecimiento de los depósitos (tanto minoristas como mayoristas). Esto no tuvo el impacto esperado "a priori" en los precios debido a una baja en la velocidad de rotación de los depósitos.

Asimismo, si los depósitos continúan desacelerándose y la gente comienza a desprenderse de los pesos con mayor velocidad junto con una emisión monetaria creciendo por encima del 36% anual, podría producir una enorme presión en los precios (actualmente en congelamiento) o elevar el precio del dólar paralelo (aumentando la brecha con el dólar oficial). Dado que es poco probable que el gobierno reduzca el ritmo de emisión monetaria debido a que necesita el financiamiento para cubrir sus

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/05/2013)

cuentas fiscales y continuar con el aumento del gasto público, la presión sobre los precios y el dólar paralelo podría ser cada vez más elevada.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

En abril, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) que elabora la Universidad Torcuato di Tella se contrajo un 6% mensual. Asimismo, en relación a abril de 2012, el índice registró un leve crecimiento de 0,5% interanual, evidenciando un estancamiento.

En forma desagregada se observa que sólo en Gran Buenos Aires la confianza del consumidor mejoró, ya que el índice aumentó un 8,2% mensual, recuperándose de la merma de un 1,6% mensual experimentada en marzo. Sin embargo, es relevante que la confianza en la Capital Federal arrojará una caída del 15% con respecto al cuarto mes de 2012, mientras que en el Interior esta merma fue de 3,2% mensual.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

Faltan cerca de 3 meses para las elecciones primarias y algo más de 5 meses para las elecciones legislativas. Frente a esto el Gobierno está ajustando el timing de las escasas herramientas económica que posee para sacarle el mayor provecho político. La mayor parte de las medidas económicas de los últimos tiempos son medidas que tienen como objetivo provocar un efecto cortoplacista positivo de aquí a las elecciones, pero que no podrán subsistir más allá de octubre. Dichas medidas apuntalarían “estéticamente” la economía en tres dimensiones: inflación, actividad económica y sector externo o cambiario.

El congelamiento de precios, por ejemplo, intenta mejorar las cifras de inflación a corto plazo. De hecho, ya se empieza a diluir su efecto, pero logró reducir unos puntos la inflación en febrero que es lo que se pretendía. De haberse hecho algo mucho más rígido, se podría correr el riesgo de abortar la recuperación económica, que se espera en el segundo trimestre. Lo mismo sucede con la tardanza de las paritarias. El retraso se debe a que el Gobierno quiere llevar el efecto positivo sobre el consumo lo más cerca posible de las elecciones, tratando de minimizar el efecto sobre la inflación y la competitividad empresarial.

El blanqueo también se encuentra dentro de este tipo de medidas. El objetivo es múltiple. En primer lugar, lograr cierta entrada de capitales de aquí a las elecciones para recomponer por un período limitado la actividad inmobiliaria y la construcción. En segundo lugar, se espera conseguir algunas divisas a través de los BAADE para compensar el desbalance cambiario del sector energético.

En síntesis, la economía durante el 2013 estará signada por medidas que tienen el objetivo de mejorar el optimismo económico frente a las elecciones. Sin embargo, las herramientas con las que cuenta son escasas y, por ello el timing es esencial.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/05/2013)

VARIABLE	Unidad de Medida	Último Dato		Variaciones ¹		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
Producción y Empleo						
Índice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	abr 13	175,8	-0,4% ²	3,2%	1,2%
Índice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	abr 13	177,0	-1,7% ²	1,9%	0,2%
Índice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	mar 13	155,8	7,3% ²	0,3%	-1,8%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	IV 12	6,9	-0,7 ¹⁰	0,2 ¹⁰	
Precios						
Estimación de inflación	1999=100	abr 13	644	1,6%	21,6%	6,3%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	abr 13	5,2	1,3%	16,8%	5,4%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	2000=100	mar 13	136,0	136,0	-0,02%	-5,2%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	abr 13	67.630	12,2%	36,8%	28,6%
Resultado Primario	\$ M	feb 13	204	-612	-494	-301
Resultado Financiero	\$ M	feb 13	-526	1.056	-622	611
Deuda Pública	US\$ M	II 12	182.741	1.584	7.710	3.778
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	mar 13	5.968	3,9%	2,6%	-2,5%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	mar 13	5.458	4,5%	5,0%	4,9%
Saldo Comercial	US\$ M	mar 13	510	-10	-110	-1.202
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 3 may	39.440	-2,5%	-17,2%	-15,0% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 3 may	296.781	-2,9%	33,6%	33,1% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 3 may	466.667	1,1%	36,6%	42,9% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 3 may	456.752	2,3%	31,4%	40,2% ³
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 3 may	404.632	2,3%	32,9%	39,9% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 16 may	21,53	21,5	4,8	2,5 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 16 may	15,56	15,6	3,8	0,1 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos. Básicos	Al 16 may	1.188	-27	-61	207
Merval en dólares	Puntos	Al 16 may	708	-4,5%	40,2%	21,9%
Merval en pesos	Puntos	Al 16 may	3.707	-3,6%	64,3%	29,9%
Internacional						
Dólar	\$ / US\$	Al 17 may	5,24	0,9%	17,1%	6,6%
Dólar Implícito	\$ / US\$	Al 17 may	9,06	-1,6%	45,0%	33,3%
Dólar Blue	\$ / US\$	Al 17 may	8,95	-4,8%	51,2%	31,6%
Euro	US\$ / €	Al 16 may	1,29	-2,3%	4,2%	-2,6%
Real	R\$ / US\$	Al 16 may	2,03	1,3%	0,5%	-0,8%
Soja	US\$ / ton	Al 16 may	524,53	-2,7%	6,5%	0,6%
Trigo	US\$ / ton	Al 16 may	252,71	-4,7%	6,8%	-11,6%
Maíz	US\$ / ton	Al 16 may	252,55	-5,9%	15,5%	-8,1%
Petróleo WTI	US\$ / bbl	Al 16 may	95,16	4,5%	10,0%	3,6%
Oro	US\$ / oz troy	Al 16 may	1.388,90	-4,3%	-11,0%	-17,1%
EE.UU. T Bond 10 años	%	Al 16 may	1,88	0,25	0,33	0,18
Índices de Confianza						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Índice	Mid abr13	44,1	-6,1%	0,5%	
Confianza en el Gobierno (Universidad Di Tella)	Índice	Mid abr13	1,76	-7,9%	-7,4%	

* 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: EL TIMMING ECONÓMICO DE LAS ELECCIONES

Faltan cerca de 3 meses para las elecciones Primarias Abiertas, Simultáneas y Obligatorias (PASO) y algo más de 5 meses para las elecciones legislativas. Frente a esto el Gobierno está ajustando el timing de las escasas herramientas económica que posee para sacarle el mayor provecho político.

La mayor parte de las medidas económicas de los últimos tiempos son medidas que tienen como objetivo provocar un efecto cortoplacista positivo de aquí a las elecciones, pero que no podrán subsistir más allá de octubre.

Dichas medidas apuntalarían "estéticamente" la economía en tres dimensiones: inflación, actividad económica y sector externo o cambiario.

El congelamiento de precios, por ejemplo, intenta mejorar las cifras de inflación a corto plazo y de cara a las elecciones. De hecho, ya se empieza a diluir su efecto, pero logró reducir unos puntos la inflación en febrero que es lo que se pretendía.

De haberse hecho algo mucho más rígido, se podría correr el riesgo de abortar la recuperación económica, que se espera en el segundo trimestre. Lo mismo sucede con la tardanza de las paritarias. El retraso se debe a que el Gobierno quiere llevar el efecto positivo sobre el consumo lo más cerca posible de las elecciones, tratando de minimizar el efecto sobre la inflación y la competitividad empresarial.

El blanqueo también se encuentra dentro de este tipo de medidas. El objetivo es múltiple. En primer lugar, lograr cierta entrada de capitales de aquí a las elecciones para recomponer por un período limitado la actividad inmobiliaria y la construcción. En segundo lugar, se espera conseguir algunas divisas a través de los BAADE para compensar el desbalance cambiario del sector energético.

Adicionalmente, el Gobierno podría publicar cifras altas de crecimiento en los días previos a las elecciones, aprovechando que la cosecha gruesa permitirá mostrar cifras elevadas de crecimiento para el PIB en el segundo trimestre.

En síntesis, la economía durante el 2013 estará signada por medidas que tienen el objetivo de mejorar el optimismo económico frente a las elecciones, algo que este gobierno sabe hacer muy bien. Sin embargo, las herramientas con las que cuenta son escasas y, por ello el timing es esencial.

APUNTALAR LA ECONOMÍA PARA LAS ELECCIONES

El 2013, es sin duda un año electoral. Sin embargo, es un año electoral en el que la economía parece no estar ayudando demasiado. Si bien los datos económicos no son tan malos como en el 2009, tampoco son tan buenos como en el 2011 y siendo que en el pasado, tanto el éxito electoral como la imagen positiva del gobierno estuvieron correlacionados con la buena performance de la economía, las variables económicas cobran relevancia. En este sentido, el Gobierno se planteó actuar en tres dimensiones de aquí a las elecciones pero de forma efectista y cortoplacista, con acciones que difícilmente sobrevivan después de octubre. Estas dimensiones serían: la inflación, la actividad económica y la escasez de divisas. En este marco se entienden las medidas de congelamiento de precios, el blanqueo de capitales, las restricciones cambiarias, el aumento del mínimo no imponible y la tardanza en el cierre de paritarias. Todas estas acciones están pensadas para apuntalar la economía sólo en el corto plazo y de cara a las elecciones.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/05/2013)

Faltan cerca de 3 meses para las elecciones Primarias Abiertas, Simultáneas y Obligatorias (PASO) y algo más de 5 meses para las elecciones legislativas. En este contexto, el Gobierno ha lanzado una batería de medidas cortoplacistas con impactos muy limitados en los tres aspectos mencionados que resultan importantes de cara a las elecciones.

Inflación: congelamiento de precios y ancla cambiaria

En el 2013, la principal medida antiinflacionaria fue un congelamiento de precios cuyo mayor impacto se vio en el primer mes de aplicación y que ya parece ir diluyéndose.

En efecto, si bien la inflación anual bajó del 26,4% en enero al 21,6% en abril por efectos del congelamiento, se observa también que la inflación mensual comienza a recuperarse.

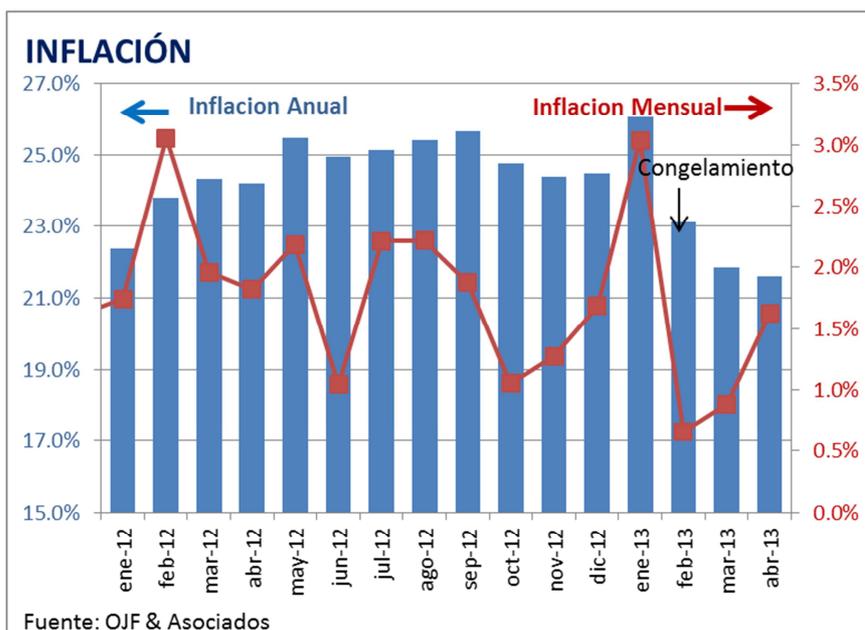
Con el congelamiento, el Gobierno logró desacelerar el incremento de precios, a tal punto que la inflación pasó de 3% mensual en

enero a 0,7% mensual en febrero, lo que resultó ser la cifra más baja desde el 2009. No obstante, ya en marzo esta inflación subió a 0,9% y en abril alcanzó el 1,6%. En mayo es posible que sea más elevada teniendo en cuenta que el Gobierno ya permitió que algunas compañías subieran sus precios.

El intento por controlar la inflación tiene otras dos aristas: cierto control del tipo de cambio y el retraso de las paritarias.

De hecho, recién ayer (15/05/2013), el gobierno acordó las paritarias con los principales miembros de la CGT que está alineada con el Gobierno: UOM, Comercio, Obras Sanitarias, UPCN, SUTERH y La Bancaria, con aumentos que en promedio rondaron el 24%. El retraso de las paritarias, es la solución que el Gobierno encontró para evitar una aceleración de la inflación y tratar de que se observe cierta reactivación en el consumo lo suficientemente cerca de las elecciones como para que tenga un efecto positivo. Si las paritarias se hubieran hecho antes, probablemente se hubiera visto un impacto positivo sobre el consumo al inicio, pero se corría el riesgo de que con el tiempo, el incremento de los costos laborales junto con la pérdida de competitividad terminara dañando la actividad económica. De la misma manera, si el aumento salarial fuese demasiado elevado se podría producir una escalada inflacionaria. Por ello, el Gobierno decidió manejar los tiempos para maximizar el impacto político de esta medida con lo poco que se podía hacer en materia salarial.

A su vez, estableció una política cambiaria de devaluación progresiva, que hoy básicamente sigue a la inflación. Esta es una solución de corto plazo que se encontró para atacar un problema que tiene una doble restricción: la inflación y la competitividad. Si se devalúa demasiado lento, la pérdida de competitividad dañará aún más la actividad económica y si se devalúa demasiado rápido la inflación podría dispararse. En consecuencia, se aplica una devaluación progresiva siguiendo a la inflación con muchas restricciones cambiarias que no resuelve nada pero que en el cortísimo plazo permite que el tipo de cambio funcione como un ancla nominal de la inflación en lo que se refiere a precios de bienes



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/05/2013)

importables y exportables, aunque haya que pagar algunos costos a largo plazo (falta de inversiones, dificultades en economías regionales, fuga de divisas, dólar paralelo, baja creación de empleos formales, etc.)

En general todas las medidas antiinflacionarias que se están aplicando son de corto plazo y están restringidas por su impacto sobre la actividad económica. Esto fuerza al gobierno a jugar con los tiempos de tal manera que tengan su mayor impacto para las elecciones.

Cuidar la recuperación es la regla

El crecimiento económico del 2013 hasta ahora ha sido relativamente pobre. Sin embargo, esperamos que en el segundo trimestre se vea una mejora substancial de las cifras de actividad económica producto del aumento en la cosecha agrícola y de la mejora en la industria automotriz. En este aspecto, el Gobierno ha tratado por un lado de cuidar este crecimiento coyuntural con medidas como las mencionadas anteriormente (evitando excesos en los aumentos salariales o una apreciación real muy fuerte de la moneda) o como el incremento de la importación de energía para evitar en la medida de lo posible los cortes a las industrias y por el otro, impulsando medidas como el blanqueo de capitales con destino a operaciones inmobiliarias o el incremento en la obra pública.

Si bien la política del Gobierno en materia de actividad económica es “no hacer olas”, hay algunas medidas como el blanqueo de capitales que podrían beneficiar coyunturalmente al sector inmobiliario y al de la construcción. El sector inmobiliario está atravesando su peor momento desde la crisis. Las operaciones de inmuebles en Capital Federal durante el 1T'13 han sido prácticamente las mismas que en el 1T'02. El instrumento conocido hoy como CEDIN podría aumentar la cantidad de operaciones inmobiliarias mientras este instrumento siga vivo.



Teniendo en cuenta que es un activo que sería canjeable por dólares billetes una vez usado en una operación inmobiliaria, creemos que la vida de estos instrumentos será relativamente corta.

A ello se le puede sumar la obra pública que en 2012 estuvo estancada en términos reales. Más allá de estas dos medidas. En términos generales, las acciones oficiales no están destinadas a la atracción de inversiones sino a estimular el corto plazo, con vistas a las elecciones legislativas de octubre. El blanqueo y los CEDIN son un perfecto ejemplo de esto. Con los plazos establecidos por la ley, el impacto de estos instrumentos sobre la actividad inmobiliaria se dará en los próximos 6 meses y luego probablemente se retorne a las condiciones actuales.

Adicionalmente, se intentará mostrar una tasa de crecimiento del PIB elevada para las elecciones, para así poder mostrar que la economía vuelve a ser lo que era antes. Según nuestras proyecciones, el IGA podría crecer arriba del 5% en el segundo trimestre, eso significa que los datos oficiales podrían mostrar hasta 8% de crecimiento en ese período (dado las diferencias que se vieron en los últimos años). Este dato sería publicado a mediados de julio a través del EMAE justo antes de las PASO y el dato oficial del PIB que sale un mes y medio más tarde que se conocería en septiembre. De esta manera, el gobierno esperaría llegar a las elecciones mostrando datos muy positivos para la economía.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/05/2013)

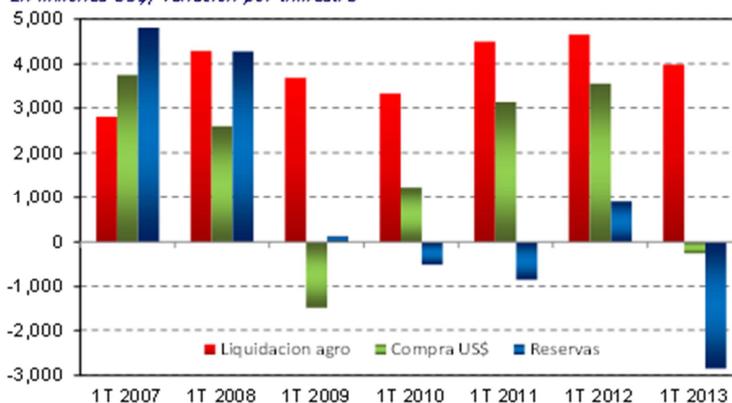
Sin embargo, el Gobierno tiene serias limitaciones reales en materia de crecimiento. Más allá del *trade off* de corto plazo entre el crecimiento y la inflación (salarios y congelamiento), también existe una dificultad seria en materia de comercio exterior. En efecto, más crecimiento implicaría más importaciones y ello aumentaría las tensiones sobre la balanza de pagos y sobre las reservas. Así que de nuevo el Gobierno aplica la vara de las elecciones para establecer las medidas aplicar y los tiempo.

Sector externo: pura tensión

Sin duda el sector externo es que experimenta hoy las mayores tensiones de la economía. Luego de la implementación del cepo cambiario en noviembre de 2011, el 1T'13 fue el trimestre en el que más bajaron las reservas, mostrando que aún con esta medida los dólares siguen escapándose de las arcas del BCRA al punto que las reservas cayeron por debajo de los US\$40.000 millones y el tipo de cambio paralelo llegó a superar los \$10. La razón de esta situación es la escasez de divisas. Para tratar de combatir este proceso el gobierno estableció el blanqueo de capitales, endureció el cepo cambiario y mantiene el control sobre el comercio exterior.

Hasta ahora el gobierno estaba combatiendo la falta de divisas con el cepo cambiario y una serie de restricciones a las importaciones. El primer problema al que se enfrentó esta policía fueron las importaciones de combustibles que durante el primer trimestre aumentaron 57% mientras que las exportaciones se contrajeron un 3% interanual. Como consecuencia el balance energético continuó deteriorándose. En el acumulado del trimestre arrojó un saldo negativo de US\$ 808 M.

ARGENTINA: RESERVAS, COMPRA US\$ Y LIQUIDACION DEL AGRO
En millones US\$, variación por trimestre



Fuente: OJF & Asociados en base a datos BCRA y CIARA

Hacia adelante se puede esperar que este proceso recrudezca debido al incendio ocurrido en la destilería de YPF durante el último temporal.

En este sentido la porción de las divisas que ingresen para la compra de los Bonos Argentinos de Ahorro para el Desarrollo Económico (BAADE) terminaran yendo a financiar el balance cambiario del sector energético, ya que según comunicó el Gobierno será destinado a YPF. Si bien en teoría se usarán para el financiamiento de obras en infraestructura, lo cierto es que el dinero es fungible y está claro que este sector necesitará cada vez más dólares.

De esta manera el gobierno espera llegar a las elecciones sin tener que "apretar" más con las restricciones para importar o el cepo cambiario, ya que este tipo de medidas pueden frenar la economía. Incluso si el blanqueo fuera muy bueno (arriba de los US\$4.000 millones) se podrían liberar algo las importaciones antes de las elecciones.

En conclusión, la economía durante el 2013 estará signada por medidas que tienen el objetivo de mejorar el optimismo económico frente a las elecciones, algo que este gobierno sabe hacer muy bien, como lo demostró en la elecciones de 2007 y 2011. Sin embargo, las herramientas con las que cuenta son escasas y solo ofrecen soluciones cortoplacistas y por ello el timing es esencial.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/05/2013)

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 (20/05/2013)

SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION



PETROBRAS

BANCO COMAFI 

GRIMOLDI

ROGGIO



Cámara
Argentina de
Comercio



PHILIP MORRIS
INTERNATIONAL

 Banco Ciudad

CEMENTOS
INETTI



IERAL

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/05/2013)

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 (20/05/2013)

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 (20/05/2013)

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 (20/05/2013)

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

"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	\$	70	2 números
<input type="checkbox"/>	1 año	\$	140	4 números
<input type="checkbox"/>	2 años	\$	300	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:/...../.....