

nys N° 102

SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

Argentina desacoplada de la dinámica
del mundo

NEWSLETTER DEL MES DE MAYO

Mayo 26, 2014

CONTENIDO

SITUACIÓN ECONÓMICA	2
<i>Producción y Consumo.....</i>	<i>2</i>
<i>Inflación.....</i>	<i>2</i>
<i>Situación Fiscal</i>	<i>3</i>
<i>M&A e inversiones más importantes</i>	<i>3</i>
<i>Sector Externo</i>	<i>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>SINTESIS: Argentina desacoplada de la dinámica del mundo.....</i>	<i>7</i>
<i>Desarrollados y Emergentes: el mercado adelantó lo que sucedió en la economía real</i>	<i>7</i>
<i>Argentina: la estanflación llegó para quedarse.....</i>	<i>9</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

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/05/2014)

SITUACIÓN ECONÓMICA

PRODUCCIÓN Y CONSUMO

Según el IBIM-OJF, la inversión en volumen cayó 3,5% en relación al cuarto mes de 2013. Maquinaria y equipo evidenció una caída de 4,2% interanual y la inversión en el sector de la construcción disminuyó 3,2% en relación a abril de 2013. No obstante, la maquinaria importada tuvo una suba lo que permitió que la inversión en forma desestacionalizada aumente un 1% respecto a marzo.

En este contexto de reducción del volumen invertido, la actividad económica se retrajo 1,7% interanual, según el IGA-OJF. Las causas fueron las contracciones en la actividad de la industria automotriz, la construcción y el comercio. No obstante, estas mermas fueron en parte compensadas por el alza del sector agrícola y la modesta suba de la intermediación financiera.

El sector agrícola creció 4,0% interanual producto del comienzo de la cosecha gruesa; en cambio la intermediación financiera continúa con una fuerte desaceleración al crecer tan solo 1,3% respecto a abril de 2014 producto de la disminución en los préstamos deflactados y el bajo dinamismo del volumen negociado en la bolsa. Por su parte, el sector manufacturero cayó 6% por la menor fabricación de auto-motores (-21,6%) y una caída de 6,9% interanual en el sector de Refinerías.

Si bien la perspectiva para el sector automotor es negativa, la cosecha agrícola aminoraría esta baja y dinamizaría algunos sectores hasta el mes de junio. De igual modo, el aumento de la inversión en maquinaria importada actuaría favoreciendo, en parte, la actividad económica.

INFLACIÓN

Nuestra estimación de precios registró en abril una suba de 2,3% mensual, continuando el proceso de desaceleración con respecto a los primeros meses del año. Sin embargo, los precios aumentaron en forma interanual 41,1%, 0,8 p.p. superior al observado en marzo.

En abril, se destacó especialmente la desaceleración del rubro de alimentos y bebidas, que creció 1,1% mensual. Esto se debió al freno en la suba de la carne y una merma de 7,8% en el rubro de verduras, por cuestiones estacionales de la producción agrícola. Por el contrario, las bebidas e infusiones continuaron creciendo al 3% mensual.

ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE ABRIL

Var. % mensual e incidencia

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Vivienda	9,3%	0,93
Transporte y comunicaciones	4,5%	0,70
Indumentaria	1,8%	0,09
Equip. y Funcionamiento del Hogar	1,6%	0,12
Alimentos y bebidas	1,1%	0,38
Bienes Varios	0,9%	0,04
Educación	0,7%	0,04
Esparcimiento	0,7%	0,06
Salud	0,0%	0,00
Estimación inflación ABRIL	2,3%	2,3
INFLACIÓN ANUAL	41,1%	

Fuente: OJF & Asociados

Los rubros que impulsaron al alza el índice fueron Vivienda (9,3%) y Transporte y Comunicaciones (4,5%). El avance en los gastos del hogar se debió al efecto del primer tramo de la quita de subsidios que eleva las tarifas en alrededor de 250% promedio para el agua y 172% para el gas. La suba en transporte tuvo su causa en el incremento de las naftas y la tarifa de taxis. Por otro lado, se verificó un freno en la suba del rubro de Salud, producto del congelamiento de precios de los medicamentos a partir de un acuerdo entre el gobierno y los laboratorios.

En base a la aplicación de los restantes tramos de la quita de subsidios, y la posibilidad de la implementación de un esquema similar para las tarifas eléctricas hacia el último trimestre del año, proyectamos que la inflación anual difícilmente pueda caer significativamente hasta diciembre.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/05/2014)

SITUACIÓN FISCAL

Durante el mes de abril, la recaudación tributaria alcanzó los \$ 92.737 M, registrando así un incremento de 37,1% interanual, propiciado por el efecto de la devaluación en los tributos al comercio exterior.

En efecto, durante abril los derechos de exportación crecieron 64,8% para ubicarse en los \$ 14.514 M. Si bien el cuarto mes del año es uno de los cuales el impuesto realiza su mayor aporte producto del dinamismo del agro, gran parte de esta suba se explica por el alza del tipo de cambio que sufrió una depreciación de 57% desde abril de 2013.

En segundo orden, entre los impuestos más dinámicos, debe mencionarse el IVA, que mostró una suba de 45,7% interanual favorecido por un resultado modesto en 2013 y un desfase intermensual, y ganancias, que creció 43% respecto al año pasado. El contrapunto ha sido el desempeño de la seguridad social, que creció 19,4% interanual producto de aumentos salariales rezagados y una base de comparación elevada.

La recaudación mostró por tercer mes consecutivo una contracción real. Si bien la caída se ha moderado en relación a los meses previos, al cierre del primer cuatrimestre la recaudación real ha mermado 1,2% respecto a 2013. En este sentido, el desempeño exportador de los meses venideros marcará la suerte de la recaudación en lo siguiente.

M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

La empresa española Repsol concretó finalmente la venta del 12% que le quedaba de participación en YPF. Ese porcentaje, valuado en unos US\$ 1.400 M quedaría en manos de diversos dueños, entre ellos, fondos de inversión.

Las empresas Agro Aceitunera (Nucete) y Tío Yamil (del grupo Mattar Manzur) cerraron un acuerdo que creará el principal grupo olivícola de Argentina. La operación presentó dos etapas: cesión de un porcentaje minoritario de acciones de Agro Aceitunera a favor del matrimonio Mattar Manzur; y cesión del 95% de las acciones de Tío Yamil a favor de Agro Aceitunera.

La empresa Cementos Avellaneda invertirá en la provincia de San Luis unos US\$ 100 M para duplicar la producción de su planta en la localidad de La Calera, ubicada a 120 kilómetros de la capital puntana.

Coca-Cola Femsa invertirá en sus proyectos productivos en el país cerca de US\$80 M.

SECTOR EXTERNO

En abril, el superávit comercial alcanzó los US\$ 926 M, marcando una importante recuperación respecto de los US\$ 41 M que había totalizado en marzo y los US\$ 141 M que acumulaba en el año. En términos interanuales, se observó una caída del superávit de 6,8% respecto de abril de 2013. A pesar de que el resultado marca una mejora respecto de los bajos resultados mensuales de principios de año, es destacable la caída de 13,7% en el volumen comercializado en dólares (exportaciones e importaciones).

Las exportaciones mostraron una merma de 13,2% respecto del mismo mes de 2013. Continuó la caída en las ventas de cereales, que esta vez fue de 47,6% interanual y fue el gran factor detrás de la baja de 29,4% en las exportaciones de productos primarios. Además, retrocedieron 24,4% las ventas de Manufacturas de Origen Industrial.

El saldo comercial fue positivo en el mes debido a que la caída de las importaciones superó a la de las exportaciones, alcanzando un 14,2% interanual. Producto de las menores ventas y la acumulación de stocks en el mercado interno, cayeron un 49,6% las compras de autos. También se observó una

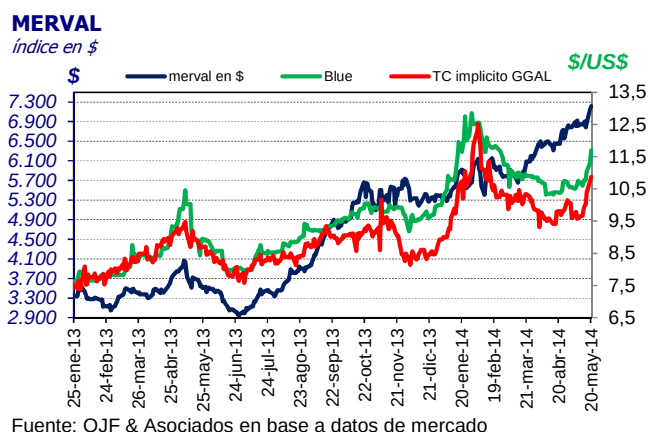
SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/05/2014)

importante retracción de 22,2% en las compras de Piezas y Accesorios para Bienes de Capital, reflejando la caída de 6% interanual en la actividad industrial de abril de acuerdo con el IPI-OJF.

BOLSA Y FINANZAS

En los últimos días de abril la FED se reunió y decidió continuar con la reducción en el programa de estímulos en US\$ 10.000 M alcanzando una inyección de US\$ 45.000 M mensuales. Frente a esto, el mercado mostró modestas bajas. De esta forma, en lo que va de mayo, el índice Dow Jones alcanzó los 16.374 puntos (-1,2%) y el S&P llegó a los 1.874 (-0,5%). Por su parte, el índice Nasdaq composite cae 0,4% llegando a los 4.097 puntos. El mercado parecería querer observar cómo reaccionará la FED ante la aceleración en la inflación (2% anual) que podría presionarla a finalizar el tapering más rápidamente y elevar las tasas de interés antes de lo planeado.

En abril el índice MerVal, aumentó 6,4% con un volumen negociado de \$ 101 M diarios, recuperando el nivel de febrero que había superado los \$ 100 M luego de una baja en marzo. Así, el MerVal muestra una suba en el primer cuatrimestre de 25,8% en pesos y de 2,5% medido en dólares debido a la suba del tipo de cambio implícito. Es relevante destacar que la suba que estamos viendo en mayo de 6% está relacionada a la suba del tipo de cambio implícito, que aumentó 8% en lo que va del mes. Por el lado de la renta fija, luego de la brutal caída de los cupones vinculados al PBI (-53%), en lo que va de mayo se están recuperando (+44%). Esto sucedió ya que se conoció la nueva serie con el cambio de base en las cuentas nacionales que muestra que el nivel del PBI es mayor, con lo cual los pagos futuros serían más abultados por la diferencia de nivel entre el PBI base y el actual, lo que produjo una fuerte recompra.



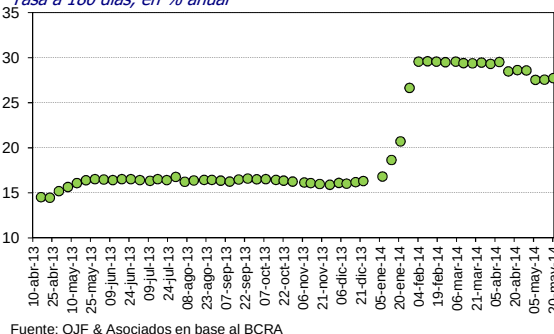
MONEDA

En abril, el BCRA logró retirar del mercado \$ 9.422 M mediante su política de absorción, acumulando una contracción por esta vía de \$ 57.341 M en lo que va del año.

En el cuarto mes del año, la base monetaria creció \$ 3.133 M, producto de la expansión de la cantidad de dinero provocada por la compra de divisas internacional (+ \$ 19.563 M) y el efecto contractivo del sector público (- \$ 7.008 M). Así, el BCRA ubicó la tasa de crecimiento de la base en el 18,9% anual (salos promedios), en línea con la dinámica de los meses previos.

TASA DE INTERÉS POR COLOCACIONES DE LEBACS

Tasa a 180 días, en % anual



Sin embargo, en los días previos, la autoridad monetaria ha decidido relajar su política monetaria para evitar una caída mayor del nivel de actividad. De esta manera, el BCRA convalidó tasas en 27,7% anual, lo que marca una disminución de 200 punto básicos respecto de los guarismos de abril. Esta política no será neutral en términos macroeconómicos puesto que con una mayor liquidez en el mercado podría incentivar la compra de dólares a costa de una mayor pérdida de reservas, al tiempo que reaparecería en escena la turbulencia en el mercado informal.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/05/2014)

En este sentido, la política monetaria del BCRA se halla “sobredeterminada”; a futuro, el BCRA deberá optar que objetivo (actividad o estabilidad cambiaria) ataca con cada instrumento de política monetaria.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

En mayo el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de la UTDT continúa mostrando mejora, avanzando un 3,8% mensual. En forma interanual reflejó una caída de 8,5% evidenciando un menor ritmo en las contracciones respecto de las últimas tres variaciones.

Contribuyendo al resultado general, se destacó el GBA que reflejó una mejora en las expectativas al crecer 10,1% mensual. Por su parte, el ICC en Capital Federal tuvo una fuerte caída relativa de 8,7% mensual, mientras que en el Interior la confianza se mantuvo prácticamente inalterada respecto a abril.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

Durante los primeros meses del año, la variación del nivel de precios se vio influenciada por el efecto de la devaluación del tipo de cambio y los ajustes tarifarios autorizados por el gobierno. Durante los primeros cuatro meses, nuestro índice registró una suba acumulada de 15,6% (+2,3% en abril), impulsada por las variaciones en los precios de servicios regulados (+30,4%) como transporte público, naftas, y servicios del hogar. Actualmente, la tasa de inflación es del orden del 40% anual, y en la perspectiva futura, no es de esperar una desaceleración importante de esta variable.

Si bien el BCRA ha realizado un ajuste monetario mediante una política de absorción convencional, no hay indicios claros de que se esté concretando una moderación fiscal, que es el motivo subyacente en la emisión de pesos. De hecho, durante el primer cuatrimestre, cedió \$ 8.500 M más al Tesoro. No obstante, será en los meses venideros cuando las necesidades de financiamiento del fisco crezcan y con ello, la emisión destinada al sector público. De esta forma, hasta el cierre del año, el Banco Central cederá aproximadamente \$ 170.000 M.

Adicionalmente, no debe olvidarse que la suba de precios está vinculada a la tasa de variación del tipo de cambio. En este sentido, es importante notar que las tensiones cambiarias se acentuarán hasta el cierre del año cuando el frente externo comience a deteriorarse (aumento del déficit energético y menor entrada de divisas por motivos comerciales), y así, es esperable que la depreciación de la moneda se acentúe, lo que posibilitará que la inflación vuelva a acelerarse. Con este panorama, la única manera consistente de atacar el alza del nivel de precios se asocia a la reducción del déficit fiscal, y es aquí donde deberá trabajar el gobierno.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/05/2014)

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 14	174,0	0,5% ²	-1,4%	-0,6%
Índice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	abr 14	174,5	1,3% ²	-6,2%	-3,6%
Índice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	mar 14	138,5	3,7% ²	-6,0%	-2,8%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	I14	7,1	-0,4 ¹⁰	-0,5 ¹⁰	
Precios						
IPCNu	4T '13=100	abr 14	106,5	1,8%	0,0%	0,0%
Estimación de inflación	1999=100	abr 14	913	2,3%	41,1%	15,6%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	abr 14	8,0	1,0%	55,7%	26,5%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	2000=100	abr 14	144,2	144,2	-0,02%	8,0%
PTE Arg/USA		abr 14	12,2	2,0%	38,4%	13,6%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	abr 14	92.737	17,8%	37,1%	34,8%
Resultado Primario	\$ M	feb 14	-5.627	-6.426	-5.831	-5.848
Resultado Financiero	\$ M	feb 14	-7.762	-4.710	-7.235	-8.705
Deuda Pública	US\$ M	II 13	196.142	13.402	13.402	-1.321
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	abr 14	6.398	21,8%	-15,4%	-10,7%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	abr 14	5.472	5,0%	-14,7%	-5,6%
Saldo Comercial	US\$ M	abr 14	926	884	-225	-1.414
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 9 may	28.336	3,2%	-28,2%	-38,9% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 9 may	362.226	0,4%	22,1%	62,5% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 9 may	566.340	1,5%	21,2%	73,5% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 9 may	598.755	3,8%	31,2%	83,8% ³
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 9 may	516.897	1,5%	27,5%	78,7% ³
Tasa de Interés Adelantos en C.C., \$ (1-7 días)	%	Al 21 may	23,66	23,7	9,1	4,9
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 21 may	25,00	25,0	8,4	3,4
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos. Básicos	Al 21 may	814	36	-348	6
Merval en dólares (ajustado por TC implícito)	Puntos	Al 21 may	672	0,4%	64,5%	11,3%
Merval en pesos	Puntos	Al 21 may	7.261	7,1%	108,1%	34,7%
Internacional						
Dólar	\$ / US\$	Al 22 may	8,06	0,8%	52,6%	23,7%
Dólar Implícito	\$ / US\$	Al 22 may	10,80	6,6%	26,5%	21,0%
Dólar Blue	\$ / US\$	Al 22 may	11,73	11,2%	33,3%	17,3%
Euro	US\$ / €	Al 22 may	1,37	-1,5%	5,1%	-0,8%
Real	R\$ / US\$	Al 22 may	2,22	-0,6%	3,4%	-6,0%
Soja	US\$ / ton	Al 22 may	553,10	2,2%	-0,3%	14,7%
Trigo	US\$ / ton	Al 22 may	244,08	-4,9%	-5,8%	9,7%
Maíz	US\$ / ton	Al 22 may	186,80	-5,7%	-28,3%	12,4%
Petróleo WTI	US\$ / bbl	Al 22 may	104,07	4,7%	13,2%	5,7%
Oro	US\$ / oz troy	Al 22 may	1.284,60	-0,1%	-7,8%	6,8%
EE.UU. T Bond 10 años	%	Al 21 may	2,54	-0,08	0,43	-0,49
Índices de Confianza						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Índice	Mid may14	38,1	3,8%	-8,5%	
Confianza en el Gobierno (Universidad Di Tella)	Índice	Mid abr14	1,40	-8,5%	-20,5%	

* 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 ECONÓMICOS - 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

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/05/2014)

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES

SINTESIS: ARGENTINA DESACOPLADA DE LA DINÁMICA DEL MUNDO

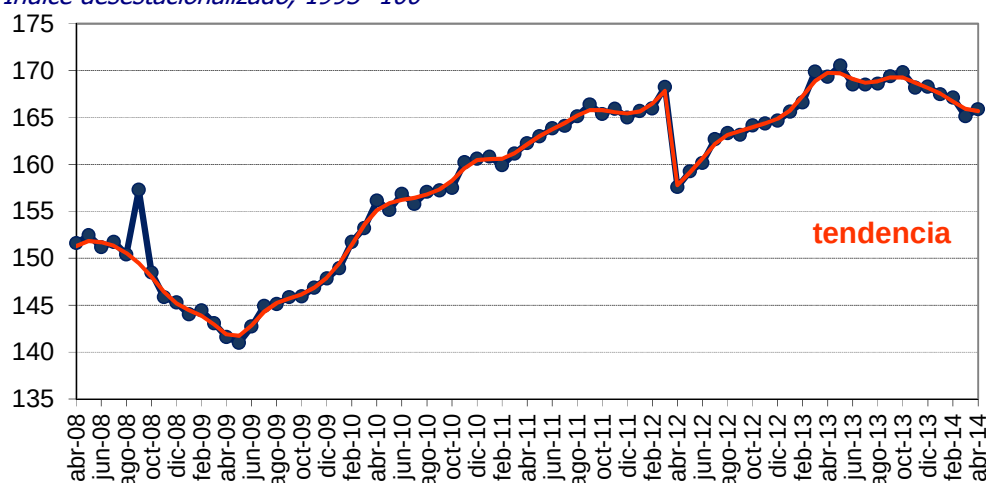
Si bien se espera que el crecimiento económico mundial siga empujado por los países en desarrollo, los mercados apuestan a que continuará la recuperación de los países desarrollados (+2,2%) y la desaceleración de los países emergentes (+4,9%).

El escenario futuro parece beneficiar más a los países desarrollados que a los emergentes.

En cambio, la perspectiva de Argentina es negativa ya que se espera que la economía crezca solo un 0,7% anual en el mejor escenario. Si bien en el primer cuatrimestre la economía argentina mostró una caída de 0,8% interanual, el segundo trimestre será el más positivo debido a la liquidación de la cosecha gruesa aunque no va alcanzar para compensar el deterioro general de la economía.

ÍNDICE GENERAL DE ACTIVIDAD

Índice desestacionalizado, 1993=100



Fuente: OJF & Asociados

DESARROLLADOS Y EMERGENTES: EL MERCADO ADELANTÓ LO QUE SUCEDIÓ EN LA ECONOMÍA REAL

En los últimos años, las economías emergentes fueron las responsables de la expansión de la economía mundial. Si bien se espera que esto continúe, el 2014 presentará un mundo que se fortalece (+3,6%) en un contexto más equilibrado. Las perspectivas para el año en curso dan cuenta que los países desarrollados verán consolidarse sus procesos de crecimiento (+2,2%) debido a la relajación de la restricción fiscal y las condiciones monetarias acomodaticias. Al mismo tiempo, los países emergentes (+4,9%) se verán favorecidos por la mayor demanda externa de las economías avanzadas, pero las condiciones financieras más restrictivas pueden perjudicar el crecimiento de la demanda interna generando efectos heterogéneos entre las economías.

EE.UU. logró una recuperación sólida en materia de actividad el segundo semestre de 2013 que fue acompañada por una disminución de la tasa de desempleo y una mejora en el mercado inmobiliario.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/05/2014)

Las perspectivas a futuro dan cuenta de una expansión próxima al 3% para el 2014, y en este contexto, la Reserva Federal ha decidido comenzar a retirar paulatinamente los estímulos monetarios.

Por su lado, la **Eurozona** enfrenta diversos desafíos de política económica. En primer lugar la tasa inflación continúa en valores por debajo del 1% anual (en abril, el nivel de precios creció 0,7%), muy alejado de la meta del 2% anual que enfrenta fijada por el Banco Central. Esto es relevante puesto que la recuperación de la actividad económica no está asegurada. En el primer trimestre del año, impulsada por Alemania, la Eurozona evidenció un crecimiento de 0,2% en relación a los últimos tres meses del 2013, desempeño algo menor a lo esperado por las

autoridades del bloque. Si bien son los próximos trimestres donde se espera mayor vigor, el BCE no debe descuidarse y deberá lograr mayor certidumbre para que la recuperación no peligre.

Dentro del grupo emergente, **China** se encuentra atravesando un proceso de desaceleración (+7,5% en 2014 frente a 7,7% en 2013) controlado por el gobierno, que busca impulsar reformas crediticias que podrían afectar la demanda interna y al mismo tiempo garantizar una transición gradual hacia un crecimiento más equilibrado y sostenible. Asimismo, el sector externo que fue uno de los principales motores del crecimiento está desacelerándose.

Brasil evidencia un nivel de actividad estancado desde julio del año pasado, acompañado por una inflación que continúa en ascenso y superaría el máximo permitido por el BCB en el mes de junio. La decisión de elevar las tasas que tenía como objetivo atacar la inflación, no solo no lo ha logrado, sino que además ha impactado sobre el crédito al sector privado y alimentado la apreciación real del tipo de cambio. A pesar de que el encarecimiento del real se utiliza en el corto plazo como ancla antiinflacionaria, su impacto se está haciendo sentir sobre las cuentas externas, afectando principalmente a las exportaciones del sector industrial y ha llevado a un déficit comercial de US\$ 5.566 M en los primeros cuatro meses del año. Por otro lado, el superávit primario continúa cayendo y equivale hoy a 1,37% del PBI, lo que llevó a Standard & Poor's a bajar la calificación de su deuda soberana.

Latinoamérica. Las condiciones internacionales tendrán su impacto sobre América Latina generando menores entradas de divisas por dos vías. La continuación del *tapering* junto con una suba de las tasas de interés en Estados Unidos llevará a una reducción en los ingresos de capitales. Por otro lado, la desaceleración de China reducirá la demanda de metales, impactando sobre las economías de Chile, Bolivia, Perú y México; y también se hará sentir sobre los precios de los *commodities* agrícolas, perjudicando a Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay. Los tipos de cambio tenderán a depreciarse producto de la menor entrada de divisas que experimentará la región, continuando con un proceso que comenzó el año pasado.

Esta situación actual viene anticipándose en el mercado desde hace unos años, ya que parecería que los emergentes ya dieron lo mejor de sí, es decir, ya alcanzaron las tasas de crecimiento más altas y ahora la incertidumbre está centrada en como reaccionarán ante el nuevo escenario internacional que se aproxima.

CRECIMIENTO DEL PIB GLOBAL

var % anual

	2012	2013	Proy. 2014	Proy. 2015
Mundo	3,1	3,0	3,6	3,9
Economías desarrolladas	1,4	1,3	2,2	2,3
EE.UU.	2,8	1,9	2,8	3,0
Euro Zona	-0,7	-0,5	1,2	1,5
Japón	1,4	1,6	1,4	1,0
Emergentes	4,9	4,7	4,9	5,3
Europa Central y Oriental	1,4	2,8	2,4	2,9
Asia emergente	6,4	6,5	6,7	6,8
América Latina	3,0	2,7	2,5	3,0
Medio oriente y África Del Norte	4,1	2,4	3,2	4,4
África Sub-sahariana	4,8	4,9	5,4	5,5

Fuente: FMI, Focus Economics y OJF & Asoc.

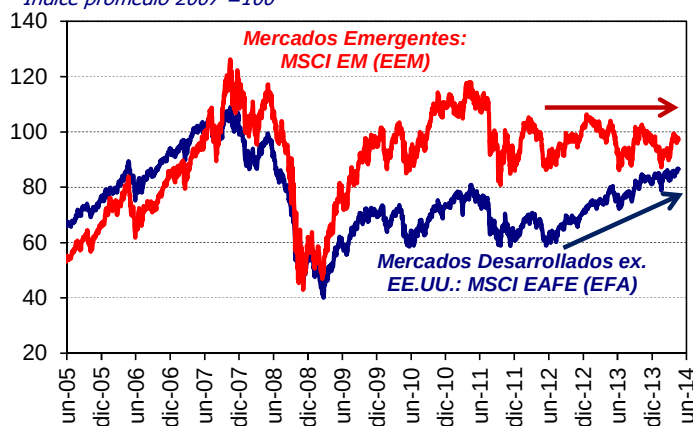
SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/05/2014)

Así, desde mediados del 2012, el ETF (Exchanged Traded Fund) EEM que es un fondo negociable que reúne acciones de países emergentes, ha mostrado un movimiento lateral, es decir, fluctúa sin una tendencia definida. Esto evidencia que los mercados esperan una continuidad en el proceso de desaceleración económica en los principales países como **China** que creció 7,7% anual en 2013 frente a 10,4% anual en 2010, o **Brasil** que se expandió 2,3% anual en 2013 frente a 7,5% anual en 2010. Así, los mercados estarían mostrando una incertidumbre sobre el futuro de estos países.

En cambio, en el mismo periodo, el ETF EFA (que reúne acciones de países desarrollados) ha crecido de forma sostenida mostrando una tendencia alcista. Esto, estaría en línea con la expectativa de recuperación que tiene el mercado sobre estas economías, impulsadas por **EE.UU.**, que logró una disminución de la tasa de desempleo desde el 10% en plena crisis hasta el actual 6,3% y las perspectivas a futuro dan cuenta de una expansión próxima al 3% para el 2014. De esta forma, ante el actual contexto internacional de desaceleración en los países emergentes y frente a una recuperación en los desarrollados, se evidencia que los mercados anticiparían que esta tendencia continuaría.

ECONOMÍAS EMERGENTES Y DESARROLLADAS

Índice promedio 2007 = 100



Fuente: OJF & Asociados en base a datos de mercado

Asimismo, el escenario futuro parece beneficiar más a los países desarrollados que a los emergentes. Esto es debido a que si **EE.UU.** continúa con la consolidación del crecimiento en su economía real, la FED terminará el programa de estímulos monetarios antes de fin de año y comenzaría a elevar las tasas de interés a principios de 2015. Este proceso reducirá la liquidez global afectando a los mercados emergentes ya que perjudicará sus cuentas de capital debido a que el flujo de capitales retornaría a los mercados desarrollados. A su vez, se fortalecería el dólar generando una devaluación de las monedas emergentes junto con una caída de los precios de los commodities. Por otro lado, con la mejora en las economías desarrolladas, estas demandarán mayores productos y los emergentes se verán beneficiados en su comercio exterior ya que exportarán más. De esta forma, el fin del periodo de tasas bajas será positivo para los desarrollados y neutro o negativo para los emergentes dependiendo de cada país, ya que por el lado del comercio obtendrán algún beneficio en las cantidades exportadas por la mayor demanda aunque con menor precio, pero por el lado financiero serán perjudicados. Sin embargo, dentro del conjunto de los países emergentes, las economías más débiles, con menor solidez macroeconómica para enfrentar este cambio, serán las que más sufrirán.

ARGENTINA: LA ESTANFLACIÓN LLEGÓ PARA QUEDARSE

La falta de crecimiento de la economía local está asociada, en primera instancia, a factores estructurales. Actualmente, el PBI real del país se encuentra próximo a su nivel potencial (es decir, aquel producto que se obtendría si se utilizaran plenamente los factores productivos), por lo cual es necesario expandir la frontera de posibilidades de producción si se pretende recobrar un sendero de crecimiento sustentable.

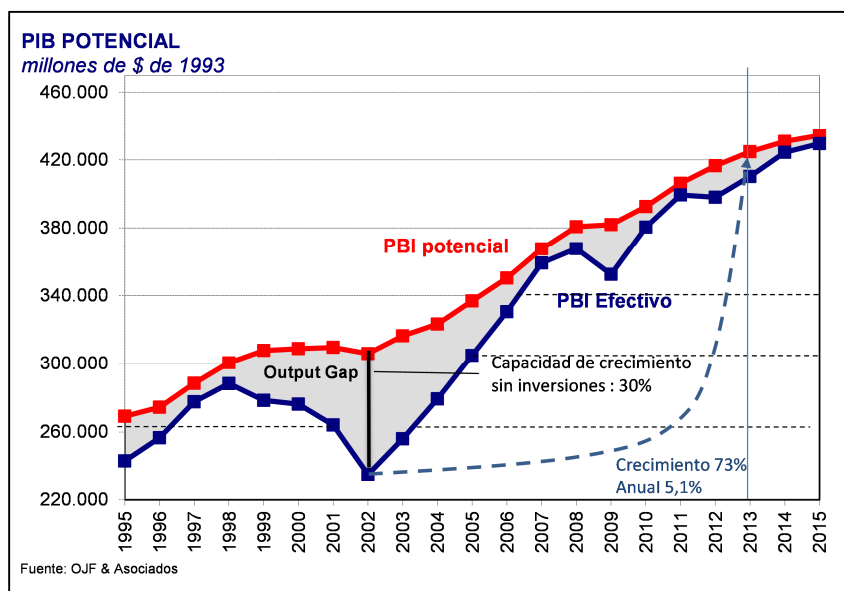
Este fenómeno es consecuencia directa de la ausencia de inversiones reproductivas. Hoy en día, la inversión bruta equivale a un 19% del PBI, cifra que se ha mantenido sin alteraciones durante los últimos 6 años. Durante el primer trimestre, la inversión, en términos de volumen físico, ha caído 2,9%

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/05/2014)

en relación a igual período de 2013, y las perspectivas no son muy alentadoras para lo que resta del año.

Este contexto, se vio exacerbado por la caída de la demanda (tanto interna como externa), que contrajo el PBI efectivo en los primeros meses del año. Según nuestras estimaciones, en el mes de abril el nivel de actividad se contrajo 1,7% interanual y acumula en el primer cuatrimestre una merma de 0,8% en relación a igual período de 2013.

Este pobre desempeño es consecuencia directa del impacto que ha tenido la nueva coyuntura local en las decisiones de los agentes. En años previos, el consumo ha sido un motor fundamental de la expansión económica, pero este se ha visto resentido de manera significativa producto de una importante caída del salario real originada por la aceleración de la inflación.



Adicionalmente, las mayores tasas de interés convalidadas por el BCRA, ha limitado sensiblemente el acceso al crédito afectando, sobre todo, las compras a plazo de bienes durables. En efecto, los créditos personales se contrajeron 12% interanual en términos reales en abril, mientras que los prendarios lo hicieron a una tasa de 6%.

Por otro lado, el sector externo también muestra un estancamiento asociado a la falta de competitividad que genera el atraso del tipo de cambio. A pesar de la fuerte devaluación de enero, las exportaciones no se vieron impulsadas en el corto plazo y para el resto del año esperamos un crecimiento magro cercano al 1%. A su vez, las importaciones están fuertemente restringidas y se importa lo necesario para lograr mantener el funcionamiento de la economía como es el caso de la energía (gas y combustibles) debido al déficit energético. De esta forma, el sector externo no colabora al crecimiento económico como lo hizo en años anteriores, sino que se encuentra paralizado a pesar del impulso que pueda brindar la buena cosecha de este año.

Sin embargo, a pesar del estancamiento de la actividad y la retracción del consumo, la inflación no cede. Durante los primeros meses del año, la variación del nivel de precios se vio influenciada por el efecto de la devaluación del tipo de cambio y los ajustes tarifarios autorizados por el gobierno. Durante los primeros cuatros meses, nuestro índice registró una suba acumulada de 15,6% (+2,3% en abril), impulsada por las variaciones en los precios de servicios regulados (+30,4%) como transporte público, naftas, y servicios del hogar, y su impacto seguirá vigente en los meses próximos en la medida que ciertos aumentos se hagan efectivos. Actualmente, nuestro país muestra tasas de inflación del orden

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/05/2014)

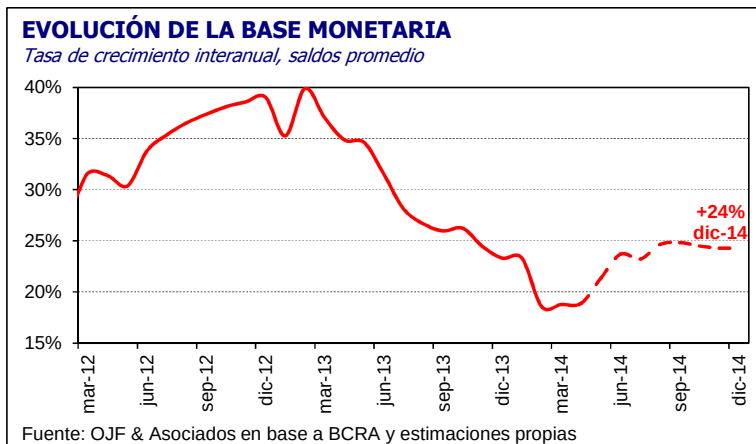
del 40% anual, y en la perspectiva futura, no es de esperar una desaceleración importante de esta variable.

Esto se debe a que las causas primarias que explican el fenómeno inflacionario siguen latentes. Si bien el BCRA ha realizado un ajuste monetario mediante una política de absorción convencional, no hay indicios claros de que se esté concretando una moderación fiscal, que es el motivo subyacente en la emisión de pesos.

Durante los primeros cuatro meses del año, mediante la política de esterilización, la autoridad monetaria retiró del mercado poco más de \$ 57.000 M (neto de pases) y logró reducir la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero por debajo del 20% anual.

Sin embargo, esta política no podrá sostenerse en lo venidero. En principio, el Banco Central se enfrentará con un problema de dimensión del mercado, y además, a la necesidad de pagar los intereses por las colocaciones pasadas, que se han vuelto de una magnitud no despreciable producto de la suba en la tasa de interés (actualmente en el 26% anual).

Asimismo, durante el primer cuatrimestre, el BCRA ha sostenido un accionar activo como financista del tesoro, cediéndole más \$ 8.500 M. Sin embargo, será en los meses venideros cuando las necesidades de financiamiento del fisco crezcan y con ello, la emisión destinada al sector público. De esta forma, hasta el cierre del año, el Banco Central cederá aproximadamente \$ 170.000 M, lo que impulsará al alza el crecimiento de la base monetaria.



Adicionalmente, no debe olvidarse que la suba de precios está vinculada a la tasa de variación del tipo de cambio. En este sentido, es importante notar que las tensiones cambiarias se acentuarán hasta el cierre del año cuando el frente externo comience a deteriorarse (aumento del déficit energético y menor entrada de divisas por motivos comerciales), y así, es esperable que la depreciación de la moneda se acentúe, lo que posibilitará que la inflación vuelva a acelerarse.

Con este panorama, debe quedar claro que la única manera consistente de atacar el alza del nivel de precios se asocia a la reducción del déficit fiscal, y es aquí donde deberá trabajar el gobierno. Los aumentos de tarifas anunciados permitirán reducir el gasto del tesoro marginalmente, por lo que es necesario considerar un ajuste más agresivo. En la medida en que no se diseñe un programa fiscal consistente con las fuentes de recursos genuinas con las que cuenta el tesoro, no se verá una reducción clara en la tendencia de la tasa de 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: info@fundacionnorteysur.org.ar

www.fundacionnorteysur.org.ar

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/05/2014)**SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION**

Ledesma
Excelencia argentina



PETROBRAS

BANCO COMAFI 

GRIMOLDI

ROGGIO



**Cámara
Argentina de
Comercio**



**PHILIP MORRIS
INTERNATIONAL**

 **Banco Ciudad**

CEMENTOS
INETTI



GRUPO PETERSEN 
Desde 1920 construyendo el país



IERAL



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/05/2014)

CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR

NyS Nº 001

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

NyS Nº 002

Asignaciones Familiares. 1996

NyS Nº 003

China Continental: Perspectivas. 1997

NyS Nº 004

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

NyS Nº 005

PRESUPUESTO NACIONAL: De La Formalidad Legislativa A La Realidad Fiscal. Marzo 1998

NyS Nº 006

PRESUPUESTO NACIONAL: Administración Financiera: Control, Excepciones y Nivel del Gasto. Abril 1998

NyS Nº 007

PRESTAMOS EXTERNOS: El Costo De Pedirlos y No Utilizarlos. Mayo 1998.

NyS Nº 008

Finanzas Públicas Provinciales y la Relación Nación - Provincias: Soluciones Parciales o un Acuerdo Integral. Julio 1998.

NyS Nº 009

Presupuesto 1999: Hipótesis alternativas de crecimiento económico. Septiembre 1998

NyS Nº 010

PRESUPUESTO NACIONAL: Evaluación de gestión: ¿Un instrumento eficiente? Octubre 1998

NyS Nº 011

PRESUPUESTO NACIONAL: Las partidas presupuestarias de la política comercial externa (I). Diciembre 1998

NyS Nº 012

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

NyS Nº 013

PRESUPUESTO NACIONAL: Fines, Medios y Resultados. Abril 1999

NyS Nº 014

El Programa de Asignaciones Familiares y la necesidad de su modernización. Septiembre 1999.

NyS Nº 015

Relaciones Laborales en el Sector Público Argentino. Octubre 1999.

NyS Nº 016

Presupuesto Nacional para el año 2000: Estimaciones de Recursos y Reducción de Gastos. Noviembre 1999.

NyS Nº 017

Provincias: los desequilibrios fiscales y la necesidad de un nuevo acuerdo. Diciembre 1999

NyS Nº 018

La urgencia del momento: medidas concretas para superar la crisis. Mayo 2000

NyS Nº 019

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/05/2014)

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

NyS N° 020

Un sistema impositivo duradero para argentina. Febrero 2001

NyS N° 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 N° 023

Distribución del ingreso en la última década. Noviembre 2001

NyS N° 024

ARGENTINA: Visión de País y Diagnóstico. Febrero 2002

NyS N° 025

Subsidio por Desempleo y Fomento del Empleo. Noviembre 2002

NyS N° 026

Escenarios de Renegociación de la Deuda Externa Argentina. Noviembre 2002

NyS N° 027

Políticas de Estado para el desarrollo económico-social. Julio 2003

NyS N° 028

La política económica del Mercosur. Julio 2003

NyS N° 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 N° 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

NyS N° 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 N° 063

Sistema Jubilatorio y 82% móvil. Septiembre 2010

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/05/2014)

NyS Nº 064 a 66

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre a Noviembre 2010

Dos Siglos de Economía Argentina 1810 – 2010 – Edición Bicentenario

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Noviembre 2010

NyS Nº 067

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Una mirada al futuro. Diciembre 2010

NyS Nº 068

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Soluciones que complican. Marzo 2011

NyS Nº 069

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Crecimiento económico con riesgos. Abril 2011

NyS Nº 070

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

NyS Nº 071

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

NyS Nº 072

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

Chaco, su historia en cifras

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

NyS Nº 073

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Perspectivas del Mundo y Argentina. Agosto 2011

NyS Nº 074

¿Es suficiente la Inversión para crecer a tasas chinas?. Septiembre 2011

NyS Nº 075

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Los problemas de los desarrollados empiezan a golpear a los emergentes. Septiembre 2011

NyS Nº 076

La Deuda Invisible. Noviembre 2011

NyS Nº 077

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Perspectivas económicas postelectorales. Octubre 2011

NyS Nº 078

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Un 2012 difícil a nivel mundial y local. Noviembre 2011

NyS Nº 079

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Un 2012 con complicaciones internas y externas. Diciembre 2011

NyS Nº 080

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La sábana se acorta y el frío lo empieza a sentir la gente. Marzo 2012

NyS Nº 081

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La necesidad tiene cara de hereje. Abril 2012

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (26/05/2014)

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

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

NyS N° 095

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

NyS N° 096

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

☐	6 meses	\$	100	2 números
☐	1 año	\$	200	4 números
☐	2 años	\$	400	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)

Enviar orden de suscripción a:**1** Reconquista 458, 8° piso
(1358) C.A.B.A. – Argentina**2** ☎ (+5411) 4394-3993**Fecha:**/...../.....**3** ✉ info@fundacionnorteysur.org.ar

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