

nys N° 097

# SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

## Perspectivas y desafíos para Argentina

NEWSLETTER DEL MES DE SEPTIEMBRE

Octubre 23, 2013

**CONTENIDO**

<b>SITUACIÓN ECONÓMICA .....</b>	<b>2</b>
<i>Producción y Consumo .....</i>	<i>2</i>
<i>Inflación.....</i>	<i>2</i>
<i>Situación Fiscal .....</i>	<i>2</i>
<i>M&amp;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>
<b>ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES .....</b>	<b>7</b>
<i>SINTESIS: Perspectivas y desafíos para Argentina.....</i>	<i>7</i>
<i>EE.UU. Los riesgos del shutdown .....</i>	<i>7</i>
<i>ARGENTINA: Crecimiento más bajo e inflación más alta.....</i>	<i>8</i>
<b>SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION .....</b>	<b>12</b>
<b>CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR .....</b>	<b>13</b>
<b>“BASES PARA EL LARGO PLAZO”: Orden de suscripción.....</b>	<b>17</b>

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/10/2013)

### SITUACIÓN ECONÓMICA

#### PRODUCCIÓN Y CONSUMO

Según el IGA-OJF, en septiembre la actividad económica creció un 5,1% interanual. Este resultado fue consecuencia, en mayor medida, del desempeño de la industria. Asimismo, el sector de la construcción continúa recuperándose. La mayor dinámica en estos sectores repercutió favorablemente en la actividad comercial y en el transporte. Por su parte, la intermediación financiera continúa en la senda positiva.

El sector industrial, de acuerdo con nuestras estimaciones, avanzó un 5,2% interanual. Esto guarda relación con la mejora en la producción de automotores. Impulsada por la demanda local, mostró un alza de 4,7% en relación a septiembre de 2012. Asimismo, la producción de aceites aumentó interanualmente un 20,3% debido a la mejor cosecha. Por su parte, la industria del cemento evoluciona en niveles históricos. Los despachos de este bien avanzaron en los primeros nueve meses del año un 10,8% anual.

Por su lado, la intermediación financiera creció un 13,4% respecto a septiembre de 2012 como consecuencia del repunte en el volumen negociado en la bolsa. En el mismo sentido, el sector de la construcción avanzó un 6,0% interanual. Un reflejo de este resultado se observa en el consumo de cemento, que aumentó 17,0% en relación al noveno mes de 2012.

#### INFLACIÓN

En base a nuestra estimación, los precios minoristas aumentaron un 2,1% en septiembre, evidenciando una inflación anual del 25,9%, mismo nivel que el de enero.

Esto sucedió esencialmente debido al aumento de las frutas (14%) y bebidas e infusiones (3,3%). Los mismos pertenecen al rubro Alimentos y bebidas, el cual creció 2%. Así, Alimentos y bebidas es el rubro que mayor incidencia tiene en la suba mensual explicando más de un tercio del incremento.

Además, es relevante destacar la suba de los rubros Salud (5,9%) debido a la suba de las cuotas de medicina prepaga y Equipamiento y Funcionamiento del hogar (3,8%) por el aumento salarial para el servicio doméstico.

#### ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE SEPTIEMBRE

*Var. % mensual e incidencia*

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Salud	5,9%	0,54
Equip. y Funcionamiento del Hogar	3,8%	0,29
Indumentaria	3,4%	0,16
Alimentos y bebidas	2,0%	0,68
Bienes Varios	1,8%	0,08
Vivienda	1,4%	0,17
Educación	1,4%	0,07
Transporte y comunicaciones	0,5%	0,07
Esparcimiento	0,0%	0,00
<b>Estimación inflación SEPTIEMBRE</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,1</b>
<b>INFLACIÓN ANUAL</b>	<b>25,9%</b>	

Fuente: OJF & Asociados

Parecería que con el congelamiento el gobierno lo único que generó es detener la inercia alcista por unos meses. No obstante, el problema inflacionario actualmente continúa igual e incluso peor ya que la aceleración de la devaluación fogonea más los precios. Debido a esto, esperamos un mayor ritmo en las tasas mensuales de inflación en los siguientes meses, por lo cual los precios subirían por encima del 27% anual.

#### SITUACIÓN FISCAL

Durante agosto, el Sector Público No Financiero reportó un superávit primario de \$ 913 M, valor levemente superior a los \$ 777 M exhibidos un año atrás. Por su lado, el déficit global alcanzó los \$ 750 M, mientras que en 2012 el resultado era balanceado. En términos acumulados, los primeros ocho

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/10/2013)

meses concluyeron con un superávit primario de \$ 6.443 M, 4% superior al resultado de 2012. En igual período, el déficit global ascendió a los \$ 17.265 M, siendo 28% más elevado en la comparación interanual.

En agosto los ingresos alcanzaron los \$ 62.397 M, registrando una variación interanual de 34,7%. Los recursos provenientes de los ingresos tributarios (60% del total) se incrementaron solamente 24%, mientras que los ingresos de la seguridad social crecieron 29% anual. En el octavo mes del año, el SPNF computó como ingresos utilidades del BCRA por un monto de \$ 1.701 M lo que permitió maquillar el resultado final. En lo que va de 2013, el Central ha transferido al fisco \$ 14.992 M, casi un 200% más que un año atrás.

Por su lado, el gasto total alcanzó los \$ 63.147 M, creciendo a una tasa de 34,7% interanual, ratificando la aceleración que comenzó a evidenciarse en julio; gran parte de la suba es explicada por el incremento de las prestaciones de la seguridad social (+29%) y el aumento por transferencias a privados (+30%). En agosto, el gasto de capital reportó un alza de 55% anual. Esta aceleración permitió que, en términos acumulados, el gasto primario alcance una variación anual de 30,9%, que es 0,4 p.p. superior a la variación de los ingresos.

### M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

La empresa Molinos Río de la Plata informó la venta de su planta ubicada en la avenida Cruz, en el sur de la Capital Federal. La operación se cerró en \$75 M y el comprador sería el grupo empresario que encabeza José Norberto Royo.

La firma estadounidense de herramientas eléctricas Black & Decker adquirió la firma argentina Emirian, conocida por la marca Gridest en el mercado de discos y ruedas abrasivas para uso industrial. La operación alcanzó el valor de \$80 M.

Axion Energy presentó un plan de inversión por US\$1.200 M que llevara adelante hasta 2015. La empresa, que pertenece a Bidas, controla el 50% de la marca Esso, y preve expandir la red de estaciones de servicio y modernizar su planta en Campana para la producción de nuevos combustibles.

La petrolera francesa Total Austral perforará veinte pozos en Aguada Pichana, uno de los principales campos gasíferos de la provincia del Neuquén. La inversión rondará los US\$400 M y estará destinada a dos proyectos paralelos, un piloto de gas seco y otro de gas rico.

### SECTOR EXTERNO

En agosto, el saldo comercial alcanzó los US\$ 568 M, cayendo un 59% interanual. Con esta cifra, en lo que va del año, la Balanza Comercial acumula US\$ 6.292 M, mermando un 32% en relación a los primeros ocho meses del 2012. El resultado mensual fue producto del crecimiento de las importaciones (+14%) por la suba en combustibles y automotores, mientras que las exportaciones se mantuvieron inalteradas.

Las compras externas de combustibles se aceleraron, subiendo un 103% respecto de agosto de 2012. En cambio, las exportaciones de hidrocarburos continúan en baja (-38%). Así, el saldo negativo de la balanza energética alcanzó los US\$ 5.410 M. Mayores importaciones de combustibles, habrían motivado un aumento de las trabas en otros rubros para compensar los egresos, este sería el caso de los insumos industriales (bienes y piezas de capital) que se mantuvieron inalteradas. Por su parte, las importaciones de automotores aumentaron un 67% anual y son el segundo motivo del deterioro del saldo externo.

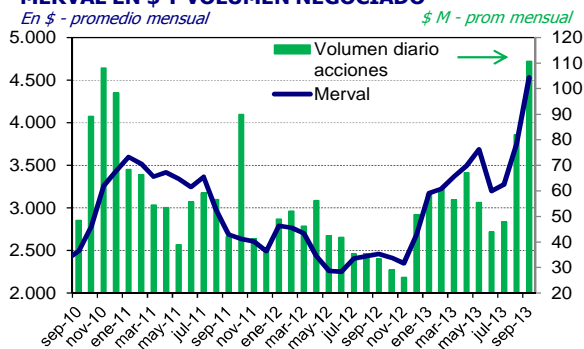
## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/10/2013)

Por su lado, las exportaciones de productos primarios y manufacturas de origen agropecuario aumentaron en forma interanual 5% y 6%, respectivamente. Sin embargo, este resultado no fue suficiente y las ventas externas totales se mantuvieron inalteradas. Por su parte, las exportaciones de manufacturas de origen industrial tampoco observaron cambios. En este sentido, las ventas hacia Brasil de material de transporte fueron 4% inferior a las del octavo mes de 2012, cambiando bruscamente de sentido respecto a su promedio anual (+41%).

### BOLSA Y FINANZAS

Durante el mes de septiembre los principales índices bursátiles de EE.UU. mostraron pequeñas subas, que continuaron en las primeras semanas de octubre. Esto en parte es explicado por la designación de Janet Yellen (actual vicepresidente de la FED) como sucesora de Ben Bernanke en la presidencia de la FED. De esta forma, los mercados descontaron que la actual política de estímulos monetarios seguirá hasta diciembre como mínimo. Así, en lo que va de octubre, el índice Dow Jones creció 1,1% llegando a los 15.301 puntos. Por su parte el índice Nasdaq composite subió 1,3% alcanzando los 3.819 puntos y el S&P 500 aumentó 1,7% llegando a los 1.710 puntos.

#### MERVAL EN \$ Y VOLUMEN NEGOCIADO



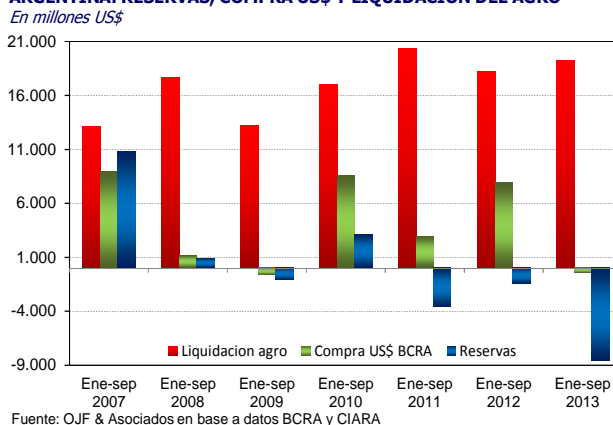
En el ámbito local, luego de las elecciones primarias de agosto, el mercado bursátil ha mostrado un boom alcista que parecería no detenerse. Así, la suba estaría sustentada en dos supuestos (uno de corto y otro de mediano plazo). El primero indicaría que luego de octubre, el gobierno comenzaría a reducir subsidios y aumentar tarifas eléctricas por lo que estas empresas son las que encabezan la suba (Edenor +100%). El segundo, evidencia que el ciclo kirchnerista estaría llegando a su fin. Por esto, ante un nuevo gobierno que aplique medidas económicas "pro mercado", el mercado advierte "baratas" las cotizaciones de las empresas argentinas. Así, el índice MerVal avanzó más de 50% en menos de 2 meses. Además, el volumen negociado en acciones aumentó fuertemente mostrando un cambio en la expectativa del mercado. De esta forma, septiembre evidenció un volumen promedio diario de \$110 M creciendo un 35% respecto de agosto y un 266% respecto del mismo mes de 2012.

Por último, habrá que ver si estas expectativas se convalidan luego de octubre (especialmente la suba de tarifas) ya que si por el contrario esto no sucede, los precios se desinflarían como un globo generando una corrección. Asimismo, con una situación macroeconómica muy compleja por resolver en el mediano plazo, quizás más agentes piensen que habrá mejores oportunidades de compra en un futuro no muy lejano.

### MONEDA

Durante septiembre continuó la desaceleración en el crecimiento de la base monetaria llegando a tasas del 26% interanual, cuando en febrero era del 40%. Esto, sucede no por una decisión del gobierno de moderar la emisión monetaria, sino por la incapacidad que tiene el BCRA de comprarle divisas al sector privado que tiene como contrapartida la emisión de pesos. Así, en los primeros nueve meses del año la emisión explicada por el sector privado es contractiva en

#### ARGENTINA: RESERVAS, COMPRA US\$ Y LIQUIDACION DEL AGRO



## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/10/2013)

\$2.633 M, cuando en el mismo período de 2012 se emitieron \$34.945 M. En cambio, la emisión para financiar al sector público sigue en alza. De este modo, entre enero y septiembre de este año aumento 127% respecto del mismo período de 2012, llegando a \$45.321 M cuando en 2012 fue \$19.999 M. Esta menor emisión debido a la caída de compra de divisas al sector privado parecería que llegó para quedarse, con lo cual esperamos que las tasas de expansión de la base monetaria se moderen incluso todavía más.

### CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

En septiembre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de la UTDT cayó un 2,8% mensual. Contrariamente, en forma interanual el ICC presenta un crecimiento del 15,1%. Sin embargo esto guarda relación con la base de comparación. El noveno mes de 2012 experimentó el nivel más bajo de confianza de todo el año.

El resultado de septiembre se reflejó en todas las regiones. El índice en Capital Federal se contrajo en forma mensual un 10,4%, mientras que en el Gran Buenos Aires la confianza se redujo un 1,8% con respecto al mes pasado. Por su parte, el ICC del Interior fue el que evidenció la menor contracción, cayendo un 0,5% mensual.

### PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

La capacidad de crecimiento de la economía argentina está bastante limitada, al tiempo que el proceso inflacionario se acelera. Durante este año, se han perdido unos US\$8.500 millones de Reservas y ello reduce la posibilidad de usar el tipo de cambio como ancla nominal inflacionaria. Es por eso que la política cambiaria ha sido la de una devaluación gradual que acompañara la inflación, pero también esto le ha provocado una leve alza en la segunda mitad del año. A esto se suma el dilema Crecimiento/Energía, que implica que más crecimiento tendrá un serio costo en las reservas, debido a las importaciones de combustibles. Además, en la actualidad la capacidad instalada se ha usado completamente.

En las circunstancias planteadas, si en 2014 el Gobierno decidiera priorizar el crecimiento económico tendría que reducir las restricciones sobre las importaciones de hidrocarburos y de insumos industriales. Aún así, el crecimiento no sería alto, debido a limitaciones en la capacidad instalada. Para el 2014, estimamos que cada punto de crecimiento costará alrededor de US\$1.500 millones en importaciones adicionales de energía. La otra opción del Gobierno sería cuidar las divisas, restringiendo las importaciones para evitar que la economía se vuelva vulnerable financieramente. No obstante, este camino llevaría a un aumento del desempleo ya que se necesita crecer entre 2,5%-3,0% para mantener el desempleo en el 8,7% de este año.

Bajo este dilema, creemos que el Gobierno intentará un camino intermedio que llevaría a un bajo crecimiento de la actividad y el empleo, con inflación aún elevada y tal vez buscará algún acercamiento a los mercados internacionales, o eso se está insinuando.

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/10/2013)**

VARIABLE	Unidad de Medida	Último Dato		Variaciones <sup>1</sup>		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
<b>Producción y Empleo</b>						
Índice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	sep 13	183,2	1,0% <sup>2</sup>	5,1%	3,7%
Índice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	sep 13	190,9	1,7% <sup>2</sup>	5,2%	2,0%
Índice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	ago 13	164,6	1,2% <sup>2</sup>	5,0%	4,5%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	II 13	7,2	-0,7 <sup>10</sup>	0,0 <sup>10</sup>	
<b>Precios</b>						
Estimación de inflación	1999=100	sep 13	746	2,1%	25,9%	20,8%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	sep 13	5,7	2,8%	22,4%	17,4%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	2000=100	sep 13	126,1	126,1	3,14%	-3,4%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	sep 13	71.805	-5,4%	25,2%	27,8%
Resultado Primario	\$ M	ago 13	913	109	135	243
Resultado Financiero	\$ M	ago 13	-750	1.975	-768	-3.765
Deuda Pública	US\$ M	II 12	182.741	11.822	7.710	3.778
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	ago 13	7.735	-1,2%	0,4%	4,0%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	ago 13	7.167	1,5%	13,5%	11,6%
Saldo Comercial	US\$ M	ago 13	568	-202	-822	-3.027
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 4 oct	34.746	-5,2%	-22,9%	-25,1% <sup>3</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 4 oct	340.778	2,0%	26,3%	52,9% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 4 oct	530.659	1,7%	32,7%	62,5% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 4 oct	511.081	4,0%	32,7%	56,9% <sup>3</sup>
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 4 oct	458.604	2,7%	33,9%	58,5% <sup>3</sup>
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 16 oct	22,93	22,9	4,2	3,9 <sup>3</sup>
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 16 oct	18,81	18,8	3,9	3,4 <sup>3</sup>
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos. Básicos	Al 17 oct	904	-113	-153	-77
Merval en dólares (ajustado por TC implícito)	Puntos	Al 17 oct	592	9,4%	65,3%	41,0%
Merval en pesos	Puntos	Al 17 oct	5.386	12,6%	131,8%	88,7%
<b>Internacional</b>						
Dólar	\$ / US\$	Al 17 oct	5,85	1,0%	22,8%	19,1%
Dólar Implícito	\$ / US\$	Al 17 oct	9,09	2,9%	40,3%	33,8%
Dólar Blue	\$ / US\$	Al 17 oct	9,85	8,2%	55,1%	44,9%
Euro	US\$ / €	Al 16 oct	1,35	0,0%	4,4%	2,3%
Real	R\$ / US\$	Al 16 oct	2,18	-1,9%	7,1%	6,4%
Soja	US\$ / ton	Al 16 oct	469,04	-0,5%	-17,5%	-10,0%
Trigo	US\$ / ton	Al 16 oct	250,41	0,4%	-21,2%	-12,4%
Maíz	US\$ / ton	Al 16 oct	174,30	0,3%	-41,4%	-36,6%
Petróleo WTI	US\$ / bbl	Al 16 oct	102,29	-0,0%	18,6%	11,4%
Oro	US\$ / oz troy	Al 16 oct	1.283,40	-3,2%	-25,4%	-23,4%
EE.UU. T Bond 10 años	%	Al 16 oct	2,66	0,05	0,97	0,96
<b>Índices de Confianza</b>						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Índice	Mid sep13	48,7	-2,8%	15,1%	
Confianza en el Gobierno (Universidad Di Tella)	Índice	Mid sep13	1,77	-5,3%	4,7%	

\* 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: PERSPECTIVAS Y DESAFÍOS PARA ARGENTINA**

*Si bien el mundo hoy se muestra algo más complicado que en el pasado, las mayores dificultades que enfrenta la economía argentina son internas. En primer lugar, la economía está excesivamente regulada y existe una fuerte discrecionalidad en la política económica, todo lo cual tiende a reducir los incentivos al crecimiento y la inversión. Si bien se ven algunos avances en inversiones energéticas, acuerdo con el Banco Mundial, acuerdos por juicios con el CIADI, etc. Estos parecen algo magros en relación a las dificultades que enfrenta el país.*

*De cara a los próximos años se observa una creciente debilidad macroeconómica. Las cuentas públicas tienden a un déficit creciente y el superávit comercial se sostiene en base a restricciones y a un férreo control cambiario y de importaciones. Este contexto genera una baja credibilidad en la política económica, con alta inflación. Como consecuencia, la demanda de divisas para ahorrar se mantiene sólida y esto se refleja en el mercado paralelo. Pero también la pérdida de reservas y en las dificultades que encuentra el BCRA para conseguir divisas*

*Por otra parte el crecimiento de los precios en conjunto con un alza limitada del tipo de cambio provoca una apreciación cambiaria y un incremento de los costos en dólares. Si bien durante el 2013, esto se ha estado combatiendo, acelerando el ritmo de devaluación, todavía no compensa el atraso cambiario generado en períodos anteriores, todo lo cual dificulta el desarrollo de algunos sectores industriales y de economías regionales.*

*Adicionalmente, la falta de inversión en infraestructura y servicios públicos no ayuda a aumentar la productividad. Desde este punto de vista es especialmente importante la escasez energética que no es una preocupación menor para aquellos que deben realizar inversiones.*

*Por lo tanto, para los próximos años esperamos un escenario de bajo crecimiento y alta inflación en el cual no se descarta un proceso devaluatorio para recomponer la competitividad de las exportaciones. Esto en un escenario mundial en el que los precios de los commodities seguirán siendo altos pero con tendencia a la baja y la actividad económica global se recupera gradualmente*

**EE.UU. LOS RIESGOS DEL SHUTDOWN**

El debate político norteamericano, en conjunto con una situación fiscal que viene deteriorada, está generando una crisis de orden político que puede tener impactos económicos. A la medianoche del 1/10/13, se disparó el shutdown del gobierno, suspendiendo automáticamente programas gubernamentales no esenciales, dejando temporalmente en licencia sin goce de sueldo a un gran número de empleados. Si bien el impacto directo sobre la economía dependerá en gran medida de la extensión del mismo, lo más importante a destacar es la dinámica perversa de negociación que se observa.

El debate no se enmarca tanto en qué ocurrirá en el año fiscal y cómo estarían asignados los recursos, sino que más bien la negociación trata con una postura firme de la vertiente más extrema del Partido Republicano de postergar por 1 año el Affordable Care Act, ("Obamacare"). Así, desde la medianoche del primer día del año fiscal (FY2014 que comenzó en octubre) se suspendieron aquellos servicios no imprescindibles del gobierno, dejando en torno a 800.000 empleados públicos con licencia forzosa y sin paga. Al mismo tiempo, comenzó a funcionar el enlistado en los programas de salud, cuya cobertura empezaría a funcionar el primer día del 2014.



## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/10/2013)

Las consecuencias directas sobre la economía del shutdown repercuten tanto sobre los empleados y su consecuente efecto sobre el consumo, así como también en el crecimiento económico. Por un lado, considerando que el 20% de los empleados públicos se verían incluidos dentro de estas “licencias” forzosas, necesariamente habría un efecto en el consumo. Según estimaciones privadas, cada semana de duración del shutdown reduciría el crecimiento económico del cuarto trimestre entre 0,15 y 0,2 puntos porcentuales. Esto se tornaría más acuciante aún si la ausencia de pagos retroactivos a los empleados (como ocurrió en el shutdown del FY95/96) no se aprobaran, repercutiendo sobre el crecimiento del próximo año.

### LAS CIFRAS DEL “SHUTDOWN” EN EE.UU.

- US\$ 12,5 M por hora
- US\$ 300 M por día
- US\$ 1,6 billions por semana
- Por cada semana de cierre, el PBI del cuarto trimestre se reduciría entre 0,15 y 0,2 puntos porcentuales
- 800.000 empleados públicos (de 4,1 M) se quedarían en licencia forzosa sin goce de sueldo
- Por cada semana de duración, el gobierno se ahorraría US\$ 500.000 M en salarios.
- En la cámara de Representantes se votó el pago retroactivo de salarios, quedando pendiente la aprobación del Senado.

Aun así cabe destacar que la debilidad de las cuentas fiscales americanas es notoria. A pesar de la mejora en el resultado fiscal que se observó en el último año fiscal, la tendencia es preocupante. Un año atrás la perspectiva de largo plazo de la deuda en tenencia del público, según el Congressional Budget Office (CBO) era a decrecer sustancialmente y que llegara a 0% del PBI para 2069, ahora se espera que para ese año alcance 180% del PIB.

Si bien esta metodología del “shutdown” y el debate político en torno al “Obama care”, es algo extremo, lo cierto es que tarde o temprano el tema fiscal en EE.UU. se va ir resolviendo. Los títulos de deuda americana continúan siendo hoy el benchmark para el mercado financiero internacional, pero si la deuda efectivamente crece como lo proyecta el CBO, tarde o temprano podría haber dificultades en este aspecto. Lo que parece discutirse realmente, es quién hace el ajuste y cómo.

### ARGENTINA: CRECIMIENTO MÁS BAJO E INFLACIÓN MÁS ALTA

La economía argentina presenta un contexto medianamente favorable internacionalmente, pero tiene dificultades para aprovecharlo. Esto se debe a que la capacidad de crecimiento de la economía está bastante limitada al tiempo que el proceso inflacionario podría ser levemente mayor. En efecto, durante este año se han perdido unos US\$8.500 millones en Reservas y ello reduce fuertemente la posibilidad de usar el tipo de cambio como ancla nominal inflacionaria. Es por eso que la este año la política cambiaria ha sido la de una devaluación gradual que acompañara la inflación, pero también esto ha provocado una leve alza en la inflación durante la segunda mitad del año. A esto se le suma el dilema Crecimiento/Energía, que implica que más crecimiento tendrá un serio costo en las reservas, debido a las importaciones adicionales que se requieren en energía. De no tomar medidas que modifiquen el panorama, el camino de la economía es hacia el deterioro progresivo.

En la actualidad, la capacidad instalada se ha usado completamente. Además estamos descubriendo que el consumo no viene primero, sino que la inversión es la condición previa para su crecimiento. Esto último es lo que todos queremos, pero para sostenerlo primero hay que invertir. En economía no hay magia, hay inversión. China invierte el 45% del producto y crece al 9% anual y nosotros con una inversión del 21%, naturalmente, sólo podemos crecer la mitad o algo menos que China.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/10/2013)

Como ejemplo de que la inversión es lo primero tomemos el caso de la energía. En este momento podemos observar que toda la energía adicional, que requiere la producción para que aumente el consumo interno de bienes y servicios, tiene que importarse y peor aún la importación crece más que el PIB pues la producción interna de energía baja entre 1% y 2% por año como consecuencia de que no invertimos antes.

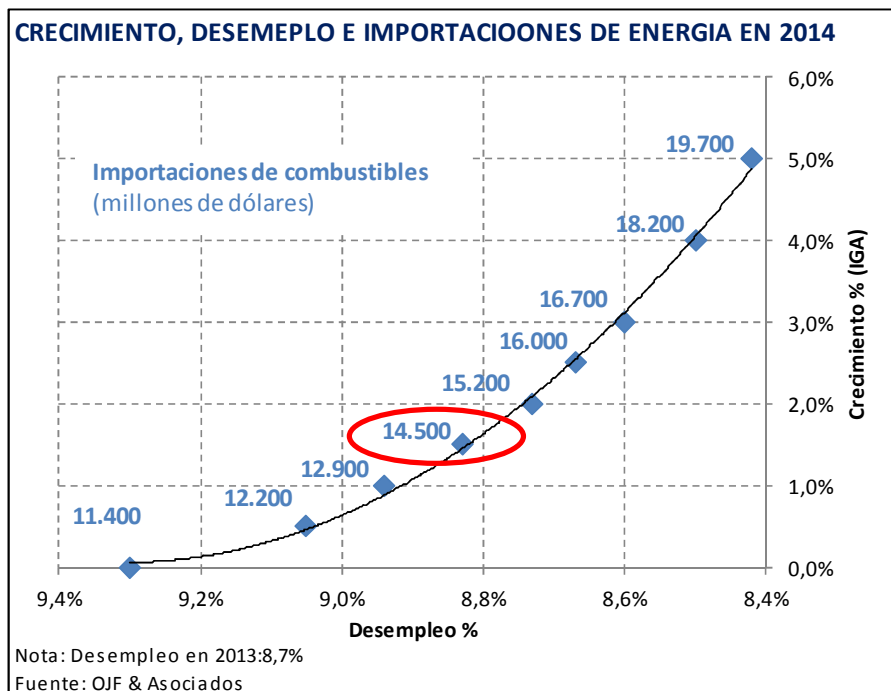
La producción declinante es consecuencia de que los precios de la energía fueron políticos y además el intervencionismo estatal anuló por muchos años los incentivos para las inversiones en exploración y en explotación de energía primaria. Consumir energía sin invertir no aumenta la producción de petróleo o de gas sino que, por el contrario, lo primero es la inversión y después el consumo.

Esto lleva al dilema del Gobierno que mencionamos anteriormente. Si en 2014 el Gobierno decidiera priorizar el crecimiento económico tendría que reducir las restricciones sobre la importación de insumos e importar más energía. Aún así, el crecimiento que podría lograrse no sería alto, debido a limitaciones en la capacidad instalada. Para el 2014, estimamos que cada punto de crecimiento costará alrededor de US\$1.500 millones en importaciones adicionales de energía.

La otra opción del Gobierno sería tratar de cuidar las divisas, restringiendo las importaciones de combustibles y de insumos para evitar que la economía se vuelva vulnerable financieramente. No obstante, este camino llevaría a un aumento del desempleo ya que se necesita crecer entre 2,5%-3,0% para mantener el desempleo en el 8,7% de este año.

Bajo este dilema, creemos que el Gobierno intentará un camino intermedio que llevaría a un bajo crecimiento de la actividad y el empleo, con inflación aún elevada y tal vez buscará algún acercamiento a los mercados internacionales, o eso se está insinuando.

En los últimos días los mercados de acciones y bonos argentinos estuvieron en alza. El riesgo país volvió a situarse por debajo de los mil puntos luego de casi un año. Esto se debe a los recientes acuerdos del gobierno con el Banco Mundial y algunas de las empresas demandantes ante el CIADI. En principio se habría llegado a un acuerdo con estas 5 empresas Azurix, Blue Ridge Investments, Vivendi, National Grid y Continental Casualty Company y se acordó pagarles 460 millones de dólares, con quita mediante, la entrega de títulos públicos y con el compromiso de la reinversión en el país de una parte de las cancelaciones. Si bien esta cifra es pequeña en comparación a los US\$3.000 millones en sentencias que aún restan pagar y de los US\$ 15.000 millones (incluyendo YPF) que aún están en juicio, lo cierto es que resulta en un buen primer paso.



## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/10/2013)

---

De hecho, esto ayudó a destrabar el acuerdo con el Banco Mundial, que financiará al país por unos US\$ 3.000 M entre 2014 y 2016 (mil por año). Sin embargo, la mayor parte de este monto es simplemente un “rollover” de deuda anterior dejando al país un saldo neto aproximado de US\$350 M anuales. En efecto, se desembolsarían unos US\$1.000 millones anuales por tres años, pero el 65% de esto se utilizará para la cancelación de deuda

En paralelo, el gobierno gestiona la aprobación por parte del FMI del nuevo índice de precios nacional, lo cual además de disparar los bonos ajustados indexados por CER, genera expectativas de una mejor relación con el FMI. Junto con los otros gestos, esto podría ayudar a que el gobierno de Estados Unidos vuelva a involucrarse activamente en el juicio con los holdouts o frene su postura de rechazo a los pedidos de préstamos de Argentina ante el BID. Si bien en esto hay mucho de lectura anticipada por parte del mercado, el acuerdo con el CIADI y el Banco Mundial son hechos concretos que los inversores están tomando como fundamento para volcarse sobre activos financieros locales.

Sin embargo, también es cierto que los niveles de credibilidad son bajos, lo cual implica que serán necesarios cambios más profundos para cambiar el ritmo económico.

## **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](mailto:info@fundacionnorteysur.org.ar)

[www.fundacionnorteysur.org.ar](http://www.fundacionnorteysur.org.ar)

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/10/2013)

## SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION

**PETROBRAS**BANCO COMAFI 

GRIMOLDI

Cámara  
Argentina de  
Comercio

ROGGIO

PHILIP MORRIS  
INTERNATIONALCEMENTOS  
INETTIGRUPO PETERSEN (G·P)  
Desde 1920 construyendo el país

IERAL



## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/10/2013)

### CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR

**NyS N° 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 N° 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 N° 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 N° 008**

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

**NyS N° 009**

Presupuesto 1999: Hipótesis alternativas de crecimiento económico. Septiembre 1998

**NyS N° 010**

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

**NyS N° 011**

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

**NyS N° 012**

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

**NyS N° 013**

PRESUPUESTO NACIONAL: Fines, Medios y Resultados. Abril 1999

**NyS N° 014**

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

**NyS N° 015**

Relaciones Laborales en el Sector Público Argentino. Octubre 1999.

**NyS N° 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 N° 018**

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

**NyS N° 019**

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (23/10/2013)

---

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 (23/10/2013)

---

### **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 (23/10/2013)**

---

**NyS N° 082**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La economía en el centro de la escena. Mayo 2012

**NyS N° 083**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Se reducen las alternativas. Junio 2012

**NyS N° 084**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Se reflejan las inconsistencias acumuladas. Julio 2012

**NyS N° 085**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Todos priorizando el HOY. Agosto 2012

**NyS N° 086**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: En 2013: ¿se profundizará el “modelo” o las distorsiones?. Septiembre 2012

**NyS N° 087**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: ¿Se nos cayó el mundo encima o nos tropezamos?. Octubre 2012

**NyS N° 088**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: El camino hacia la recuperación está cubierto de riesgos. Noviembre 2012

**NyS N° 089**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Perspectivas para el 2013: un año con altos y bajos. Diciembre 2012

**NyS N° 090**

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

**NyS N° 091**

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

**NyS N° 092**

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

**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:**

<input type="checkbox"/>	6 meses	\$	100	2 números
<input type="checkbox"/>	1 año	\$	200	4 números
<input type="checkbox"/>	2 años	\$	400	8 números

**Forma de Pago:**

<input type="checkbox"/>	Efectivo (en nuestras oficinas)
<input type="checkbox"/>	Cheque a la orden de Fundación Norte y Sur
<input type="checkbox"/>	Depósito o Transferencia bancaria (solicitar datos bancarios)

**Enviar orden de suscripción a:**1 Reconquista 458, 8° piso  
(1358) C.A.B.A. – Argentina

2 ☎ (+5411) 4394-3993

Fecha: ...../...../.....

3 ✉ info@fundacionnorteysur.org.ar