

nys N° 096

SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

El dilema argentino para el 2014

NEWSLETTER DEL MES DE SEPTIEMBRE

Septiembre 20, 2013

CONTENIDO

SITUACIÓN ECONÓMICA	2
<i>Producción y Consumo</i>	<i>2</i>
<i>Inflación</i>	<i>2</i>
<i>Situación Fiscal</i>	<i>2</i>
<i>M&A e inversiones más importantes</i>	<i>3</i>
<i>Sector Externo</i>	<i>3</i>
<i>Bolsa y Finanzas</i>	<i>3</i>
<i>Moneda</i>	<i>4</i>
<i>Confianza de los agentes económicos</i>	<i>4</i>
<i>Perspectivas de corto plazo</i>	<i>5</i>
ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES	7
<i>SINTESIS: El dilema argentino para el 2014</i>	<i>7</i>
<i>Señales de mejora en el escenario internacional</i>	<i>7</i>
<i>Argentina: limitada capacidad de crecimiento y con inflación alta</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 (20/09/2013)

SITUACIÓN ECONÓMICA

PRODUCCIÓN Y CONSUMO

De acuerdo al IGA-OJF, la actividad creció en agosto un 1,8% interanual. Como se había pronosticado, el menor dinamismo de la economía local se refuerza. Este resultado se debió a la desaceleración del sector agropecuario y la caída de la producción automotor, que generó una contracción en la industria. En el mismo sentido, la medición desestacionalizado evidenció una baja del 0,7% respecto de julio.

En el desagregado por sectores, la Intermediación Financiera se mostró en expansión avanzando un 11,6% respecto de agosto de 2012. Sin embargo, es notoria su desaceleración. Por su parte, el sector de la Construcción evidenció un crecimiento de 5,4% anual producto de una baja base de comparación. Pese a ello, el consumo interno de cemento creció un 27,7% lo cual podría estar reflejando la mejora en el sector.

Por su parte, la industria cayó un 1,9% interanual, fuertemente influenciada por la merma de 12,2% de la producción de automotores. Las menores exportaciones de autos hacia Brasil sumada a una elevada base de comparación explicarían este resultado. La industria química y agroquímica también evidenció una baja de 5,1% interanual, producto de cortes de gas y protestas sindicales. Teniendo en cuenta que se recortarán insumos energéticos (gas) al conjunto de las industrias, es probable que la tendencia de la moderación en el crecimiento se sostenga.

INFLACIÓN

En base a nuestra estimación, los precios minoristas aumentaron un 2,7% en agosto, evidenciando una inflación anual del 25%.

Esto sucedió esencialmente debido al aumento de las verduras (15,4%) y productos lácteos (8,3%). Los mismos pertenecen al rubro Alimentos y bebidas, el cual creció 3,7%, mostrando la mayor suba mensual desde el mes de enero. De esta forma, se observa que la tendencia al alza de los precios retornó luego del congelamiento masivo (realizado entre febrero y mayo). Así, Alimentos y bebidas es el rubro que mayor incidencia tiene en la suba mensual explicando alrededor de la mitad del incremento. Además, es relevante destacar la suba de los rubros Bienes Varios (4,8%) junto a Transporte y comunicaciones (4%) debido a la suba de la bandera y fichas de los taxis del 10%.

En los meses venideros, el nivel de precios estará muy ligado al consumo. Frente al aumento de los diferentes planes de ayuda social que otorga el gobierno sumado a las exenciones del pago de ganancias (\$4.500 M), habrá que observar qué proporción se destinará al mismo. Finalmente, esperamos una aceleración en las tasas mensuales de inflación en los siguientes meses, por lo cual los precios anualmente subirían por encima del 27%.

SITUACIÓN FISCAL

En agosto, la recaudación tributaria nacional alcanzó los \$ 75.865 M, exhibiendo un crecimiento interanual de 25,5%. De esta manera en lo que va del año, el aumento fue 28,1% interanual, cifra que se encuentra levemente por debajo de la expansión del gasto en el primer semestre. Cabe aclarar que

ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE AGOSTO

Var. % mensual e incidencia

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Bienes Varios	4,8%	0,20
Transporte y comunicaciones	4,0%	0,56
Alimentos y bebidas	3,7%	1,24
Educación	3,7%	0,18
Equip. y Funcionamiento del Hogar	2,0%	0,15
Esparcimiento	2,0%	0,18
Salud	1,7%	0,16
Indumentaria	0,9%	0,04
Vivienda	-0,2%	-0,03
Estimación inflación AGOSTO	2,7%	2,7
INFLACIÓN ANUAL	25,0%	

Fuente: OJF & Asociados

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/09/2013)

el factor más importante a la hora de recaudar es la inflación. Así, en agosto la recaudación ajustada por inflación subió 1,7% interanual.

La suba de la recaudación de agosto se explica principalmente por la mejora en el IVA, que creció 33% interanual. Por su lado, los ingresos por Comercio Exterior crecieron 15,5%, marcando una mejora clara respecto de los meses previos. Esto fue gracias a la mayor recaudación por derechos de exportación, que crecieron 15,1% luego de 3 meses consecutivos de contracción, gracias a la liquidación de la cosecha gruesa. Por su parte, los ingresos por Seguridad Social crecieron 27,6% en la comparación con igual mes de 2012, reportando una leve desaceleración respecto a los meses pasados.

M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

Puente Hermanos compró el 50% de Megainver, la administradora de fondos comunes de inversión, a Federico y Mariano Weil, de la desarrolladora TGLT. El monto de la operación no fue revelado.

El grupo farmacéutico francés Sanofi invertirá US\$ 11,7 M que se destinarán a aumentar la capacidad de producción de una planta de fabricación de vacunas en la localidad bonaerense de Pilar y a un predio de producción de medicamentos en Lomas del Mirador, también en la provincia de Buenos Aires.

La empresa de maquinaria vial Cor-Vial invertirá US\$ 24 M en una planta en la localidad cordobesa de Laguna Larga, con el objetivo de sustituir importaciones.

Con una inversión de US\$ 40 M, Scania Argentina continúa la ampliación de su red de concesionarios, y durante lo que queda de 2013 abrirá tres nuevos puntos de servicio, en Trenque Lauquen, Comodoro Rivadavia y Chubut.

SECTOR EXTERNO

En el acumulado a julio, el intercambio comercial alcanzó un superávit de US\$ 5.724 M, contrayéndose un 28% respecto igual período de 2012. Contribuyendo a esta caída, en julio el saldo comercial mermó un 40% interanual, alcanzando los US\$ 770 M. El resultado mensual se explica por el aumento de 11% interanual de las importaciones, mientras las exportaciones se desaceleraron, creciendo un 2% interanual.

En julio, las importaciones de Automotores se destacan por su crecimiento interanual de 65% acelerándose respecto del 2T'13, cuando promedió un alza de 46% anual. Si bien esta dinámica se relaciona con la oportunidad de comprar un auto mediante un dólar barato también influyó la reducción de las trabas. A modo de ejemplo, si desde abril estas importaciones hubieran crecido, por ejemplo, un 20% interanual en cada mes, al superávit se le podría sumar US\$ 508 M más reduciendo la merma de 28% a 21%. Por su parte, la importación de combustibles continúa aumentando (+7% anual) y sus exportaciones bajando (-28% anual). En los primeros siete meses del año el balance energético arroja un saldo desfavorable por US\$ 4.241 M, déficit que aumentó un 90% respecto igual período de 2012.

El menor ritmo de las exportaciones se debió a que productos primarios cayó un 6% interanual debido a menores cantidades vendidas (-12%) mientras que el valor de las manufacturas de origen industrial se mantuvo inalterado en relación a julio del año pasado.

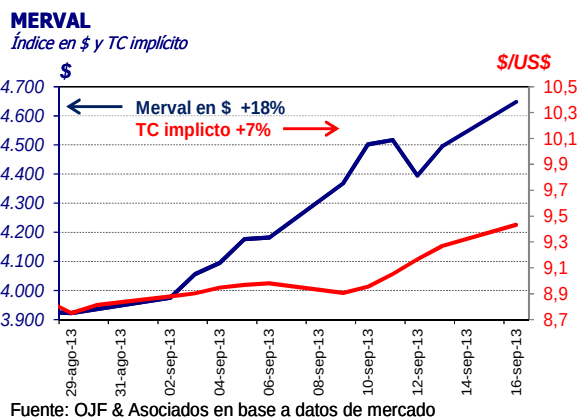
BOLSA Y FINANZAS

Durante agosto los principales índices bursátiles de EE.UU. mostraron caídas, pero en las primeras semanas de septiembre se recuperaron. Esto en parte es explicado por la continuidad de buenos datos de la economía norteamericana ya que el desempleo se ubicó en 7,3% y la inflación en 1,5%. A su vez, el mercado tomó con buenos ojos la declinación en la candidatura de Larry Summers para suceder a

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/09/2013)

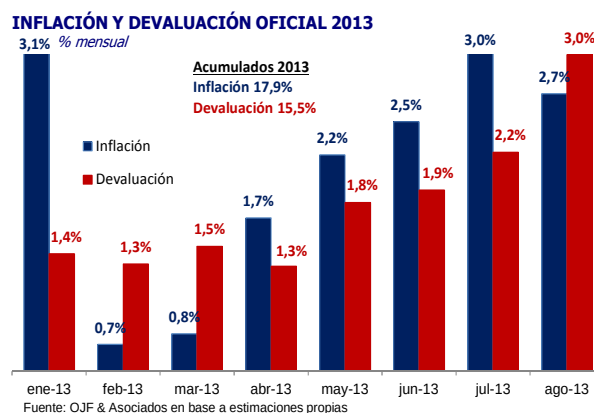
Ben Bernanke como presidente de la FED en enero próximo, lo que eleva las posibilidades de Janet Yellen (actual vicepresidente de la FED). Además, habrá que ver como implementará la FED el recorte de los estímulos monetarios que se decidirá en la reunión del FOMC en estos días. Así, en lo que va de septiembre, el índice Dow Jones creció 4,6% llegando a los 15.495 puntos. Por su parte el índice Nasdaq composite subió 3,6% alcanzando los 3.718 puntos y el S&P 500 aumentó 4% llegando a los 1698 puntos.

En el plano local, la bolsa creció 17,2% en agosto y este mes acumula una suba de 18,1%. De esta forma, muestra un avance de 62,8% en lo que va del año, con una tendencia positiva creciente en las últimas semanas. Además, luego del resultado electoral, el volumen negociado en acciones aumentó fuertemente en agosto, creciendo 63% mensual con un promedio negociado diario de más de \$80 M.



MONEDA

Las reservas internacionales del BCRA se han convertido en el nuevo termómetro de la economía argentina. Esto se debe a que durante todo el año estuvieron en caída constante, acumulando una merma de US\$ 6.612 M hasta el 30 de agosto, llegando a un stock de US\$ 36.678 M. Así, el margen de maniobra del BCRA para poder hacer frente a las necesidades macroeconómicas y administrar los desequilibrios de la economía es cada vez menor, ya que al contar con un "colchón" más pequeño tiene menor poder de acción para intervenir el mercado cambiario. Es por esto, entre otros factores, que en los últimos meses se aceleró el ritmo de devaluación mensual llegando al 3% en agosto. Esto, sumado a la emisión monetaria para financiar el déficit fiscal, tuvo su correlación en el aumento de precios (2,7% mensual en agosto).



En este contexto, el gobierno se encuentra en un dilema con estrecho margen de soluciones, debido a que ajustar una variable (tipo de cambio) perjudicaría a otra (inflación). De este modo, deberá ser muy cuidadoso en los movimientos que realice ya que excederse en alguna política económica aislada, podría desencadenar efectos negativos en el resto de la economía. Así, deberá analizar la aceleración en el ritmo de devaluación ya que si continúa elevándose, junto con la enorme emisión monetaria para financiar el déficit fiscal, podría producir que los precios comiencen a acelerarse y superen la tasa del 25% anual.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

En agosto, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de la UTDT se expandió un 5,4% mensual. En forma interanual, también se evidenció un crecimiento del 17,1% mayormente, producto de una base de comparación bastante baja.

En el desagregado por regiones, el índice en Capital Federal continuó con la tendencia positiva y se expandió en forma mensual un 7%, mientras que en el Interior la confianza evidenció un alza de 7,5%

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/09/2013)

con respecto al mes pasado. Por su parte, el ICC del Gran Buenos Aires fue el que menos creció, avanzando un 3,7% mensual.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

En el 2013, la actividad económica mostró un primer trimestre de estancamiento de acuerdo al IGA-OJF, seguido de un excelente segundo trimestre en el que la economía creció en el rango del 6% anual, gracias a la cosecha gruesa. Sin embargo, una vez superada la misma, el ritmo de actividad económica mostró una desaceleración (+2,2% en julio). Teniendo en cuenta que en agosto, la producción automotriz cayó 12,2% interanual, parecería que se mantendrá un menor ritmo de actividad. En este contexto, es posible que en los próximos dos años la economía profundice el proceso de bajo crecimiento y alta inflación.

Durante agosto, en base al índice del Congreso, los precios minoristas aumentaron un 2,11% mensual, evidenciando una inflación anual del 25,26%. Para lo que resta del año, se espera mayor inercia inflacionaria debido a que sus causas se profundizarán. Primero, el déficit fiscal estacionalmente crece hacia fin de año por lo que aumentará la emisión de dinero para financiarlo. Segundo, el aumento del ritmo de devaluación oficial (+3% en agosto) ya empieza a tener un correlato en los precios. Tercero, las medidas del gobierno en estos meses buscan incentivar la demanda (cambios en ganancias, asignaciones familiares, etc.) y el consumo sin que haya un correlato en la oferta agregada.

Hacia adelante la tendencia que se observa en la economía es preocupante. La actividad económica tiene serias limitaciones para crecer. Por un lado, se enfrenta a una restricción energética que pone un techo a la expansión económica, dado que un mayor ritmo de expansión implicaría un mayor requerimiento de energía e insumos y, por lo tanto, dólares que hoy escasean. Sumado a esto, hay sectores de la economía que muestran una tendencia al estancamiento en el largo plazo. Es el caso del agro y la industria, que en forma contradictoria a su tendencia, explicaron gran parte del crecimiento en lo que va del 2013. Estos habían mostrado una caída del nivel de actividad durante el 2012 y es el rebote experimentado lo explica dicho avance.

La mejora de los citados sectores se expandió a otros como el transporte, el comercio mayorista y el comercio minorista. Sin embargo, a medida que se agota este rebote, la economía tiende a desacelerarse y es lo que estaría observándose en el tercer trimestre. Así, los sectores que explicaron la expansión en lo que va del 2013, con excepción del sistema financiero, difícilmente puedan reproducir la performance de este año para el 2014, siendo poco probable que el crecimiento a futuro pueda ser mejor que el de este año.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/09/2013)

VARIABLE	Unidad de Medida	Último Dato		Variaciones ¹		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
Producción y Empleo						
Índice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	ago 13	174,3	-0,6% ²	1,8%	3,0%
Índice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	ago 13	178,4	-0,1% ²	-1,9%	0,6%
Índice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	jul 13	159,9	2,6% ²	5,3%	4,8%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	II 13	7,2	-0,7 ¹⁰	0,0 ¹⁰	
Precios						
Estimación de inflación	1999=100	ago 13	728	2,7%	25,0%	17,9%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	ago 13	5,6	2,4%	20,4%	14,0%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	2000=100	ago 13	122,2	122,2	-0,67%	-5,0%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	ago 13	75.865	-5,5%	25,5%	28,1%
Resultado Primario	\$ M	jun 13	156	-1.511	882	-168
Resultado Financiero	\$ M	jun 13	-4.379	-3.718	-612	-3.156
Deuda Pública	US\$ M	II 12	182.741	1.584	7.710	3.778
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	jul 13	7.828	3,7%	2,4%	4,6%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	jul 13	7.058	10,4%	10,9%	11,2%
Saldo Comercial	US\$ M	jul 13	770	-385	-507	-2.205
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 6 sep	36.717	-0,9%	-18,7%	-20,8% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 6 sep	334.005	0,8%	28,1%	49,8% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 6 sep	521.843	1,6%	29,0%	59,8% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 6 sep	494.495	2,0%	31,4%	51,8% ³
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 6 sep	445.096	2,1%	32,4%	53,8% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 17 sep	21,85	21,9	3,5	2,9 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 17 sep	17,88	17,9	3,0	2,4 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos. Básicos	Al 17 sep	1.092	-78	196	111
Merval en dólares (ajustado por TC implícito)	Puntos	Al 17 sep	496	10,3%	27,9%	18,2%
Merval en pesos	Puntos	Al 17 sep	4.632	17,7%	88,9%	62,3%
Internacional						
Dólar	\$ / US\$	Al 18 sep	5,75	1,4%	22,5%	17,0%
Dólar Implícito	\$ / US\$	Al 18 sep	9,33	6,7%	47,7%	37,3%
Dólar Blue	\$ / US\$	Al 18 sep	9,10	4,0%	44,4%	33,8%
Euro	US\$ / €	Al 17 sep	1,34	1,1%	4,0%	1,0%
Real	R\$ / US\$	Al 17 sep	2,26	-5,2%	11,4%	10,5%
Soja	US\$ / ton	Al 17 sep	493,29	-5,7%	-16,1%	-5,4%
Trigo	US\$ / ton	Al 17 sep	236,27	-0,0%	-28,8%	-17,4%
Maíz	US\$ / ton	Al 17 sep	178,73	-8,3%	-40,0%	-35,0%
Petróleo WTI	US\$ / bbl	Al 17 sep	105,42	-2,1%	14,4%	14,8%
Oro	US\$ / oz troy	Al 17 sep	1.310,50	-6,2%	-26,1%	-21,8%
EE.UU. T Bond 10 años	%	Al 17 sep	2,84	0,06	1,21	1,14
Índices de Confianza						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Índice	Mid ago13	50,0	5,4%	17,1%	
Confianza en el Gobierno (Universidad Di Tella)	Índice	Mid ago13	1,87	11,3%	3,9%	

* 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

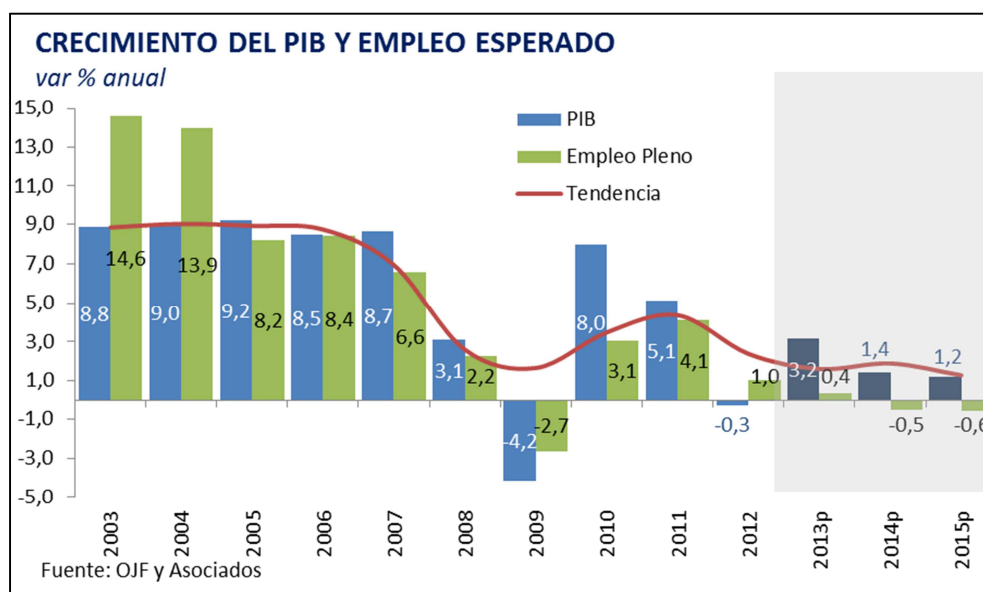
SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/09/2013)

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES

SINTESIS: EL DILEMA ARGENTINO PARA EL 2014

La actividad económica argentina tiende a desacelerarse rápidamente. Las perspectivas generales a medianos plazo apuntan a un crecimiento bajo con inflación o incluso a un estancamiento. Es muy poco lo que puede hacer la política económica con las herramientas actuales. Si en 2014 el Gobierno decidiera priorizar el crecimiento económico tendría que reducir las restricciones sobre la importación de insumos e importar más energía. En cuyo caso, se desplomarían la balanza comercial y las reservas, haciendo más vulnerable al sistema financiero. Aun así, el crecimiento que podría lograrse no sería alto, debido a limitaciones en la capacidad instalada.

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 al estancamiento o a la recesión. 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.



SEÑALES DE MEJORA EN EL ESCENARIO INTERNACIONAL

Si bien la economía de los países desarrollados aún tiene poca tracción, en los últimos días se dieron a conocer una serie de indicadores en China, Brasil y EE.UU, que mostrarían que las condiciones internacionales en las que se tiene que desempeñar la economía argentina están mejorando levemente o al menos ya no se deterioran. En primer lugar, tanto Brasil como China dieron a conocer datos de actividad económica que superaron las expectativas, lo cual implica una muy buena noticia para la economía argentina ya que ambos países están entre los principales destinos de las exportaciones locales. Por otro lado, ayer en EE.UU. se conoció el WASDE Report que mostró una reducción en las estimaciones de stocks finales para semillas y harina de soja. A esto se le sumaron datos de seguros de desempleo muy buenos que permitieron que los mercados mantuvieran el alza que venían mostrando.

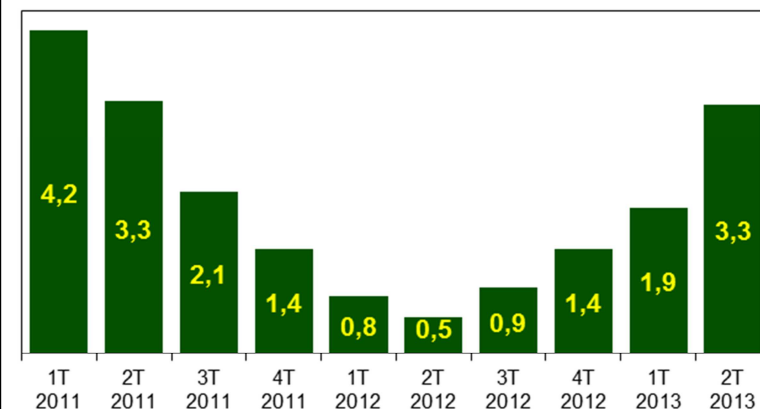
SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/09/2013)

Brasil y china con buenas noticias

Los datos de cuentas nacionales de Brasil volvieron a sorprender, pero esta vez por ser mejores que lo esperado. El PBI registró en el segundo trimestre una suba interanual de 3,3%, 1 pp. por encima de lo que la media de los analistas pronosticaban de acuerdo a la encuesta del Banco Central de Brasil. Este dato es una muy buena señal ya que se trata de la mayor tasa de crecimiento experimentada en los últimos dos años. De esta forma, el primer semestre del año cerró con una variación del PBI de 2,6%, lo cual permite pronosticar que el crecimiento de Brasil podría encontrarse algo por encima del 1,9% proyectado.

BRASIL: CRECIMIENTO DEL PIB

En var. % anual



Fuente: OJF & Asociados en base a IBGE

De la misma manera, los últimos datos en la economía china reflejan signos positivos en distintos sectores relevantes, que evidenciarían una mejora en el crecimiento. Así, la producción industrial, las ventas minoristas, y el sector comercial mostraron alzas mayores a las esperadas en agosto. La producción industrial creció en 10,4% interanual siendo la cifra más elevada desde marzo del 2012. A su vez, el comercio exterior chino mostró una mejor performance. Las exportaciones crecieron 7,2% y las importaciones 7%, interanualmente, evidenciando una mejora en el superávit comercial llegando a US\$ 28.610 M el mes pasado. Por otro lado, las ventas minoristas mostraron una leve aceleración creciendo 13,4% interanual, siendo agosto el mejor mes en lo que va del año.

De esta forma, si esta tendencia continúa se podría ver un repunte de la tasa de expansión tanto trimestral como anual que superaría el 7,5% anual que se impuso el Gobierno como meta de crecimiento.

Suave mejora del empleo en EE.UU. y mejores precios de la soja

En el último mes los precios de la soja subieron más de 11% producto de la sucesiva reducción en la estimación de la cosecha en EE.UU. Cuando la cosecha americana resulta menor de lo esperado los stocks finales a nivel mundial bajan y ello no sólo impulsa los precios actuales sino que también los precios futuros. Eso resulta bueno para Argentina y Brasil que deben vender su cosecha en el primer semestre de 2014. Adicionalmente, los datos de empleo en EE.UU. están siendo moderadamente mejores de lo esperado, lo cual ha motivado una recuperación de los mercados durante el mes de septiembre.

El WASDE report redujo su estimación de stocks finales mundiales de soja de 72,3 millones de toneladas a 71,5 millones. Esta es la segunda baja consecutiva, siendo que en el informe de agosto se habían bajado desde 74,1 millones. Es por este contexto que el precio de la tonelada soja subió de US\$492 el 9 de agosto (el Wasde Report, se publica en general los días 12 de cada mes) a US\$549 en el día de hoy.

Esta no ha sido la única buena noticia que viene de EE.UU. A eso se le suma la mejora experimentada en las expectativas sobre la actividad económica americana tras la publicación de los datos de

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/09/2013)

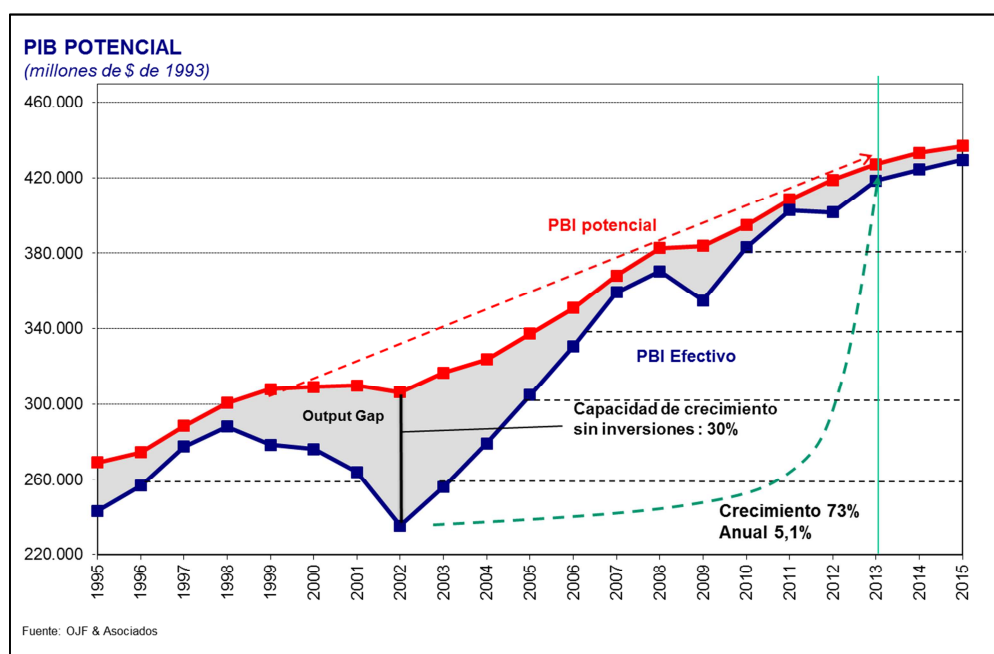
desempleo y creación de puestos de trabajo que resultó mejor de lo esperado. El 6 de septiembre pasado se conoció la tasa de desempleo de agosto que resultó de 7,3%, cuando el mercado esperaba 7,4%. Adicionalmente, el dato de pedidos de seguros de desempleos que se conoció ayer (292 mil) resultó ser el más bajo desde abril de 2006. Sin embargo, estas cifras son todavía algo débiles. En agosto se crearon 152 mil puestos de trabajo cuando se esperaba una creación de al menos 180 mil, de acuerdo al consenso del mercado y la cifra de pedidos de seguros de desempleo suele ser algo volátil.

Si bien muchos de estos indicadores deben aún “madurar” lo cierto es que resultan más alentadores a los publicados en el primer semestre. Si esta tendencia continúa el contexto internacional podría ser una variable a favor en el 2014.

ARGENTINA: LIMITADA CAPACIDAD DE CRECIMIENTO Y CON INFLACIÓN ALTA

Luego de un buen segundo trimestre, producto de la recuperación de la cosecha gruesa, la actividad económica volvió a mostrar signos de desaceleración. Lo cierto es que las buenas cifras observadas en el segundo trimestre son la excepción más que la regla y lo que hoy se aprecia en la producción de bienes y servicios es una tendencia al estancamiento, que en algunos sectores ya lleva varios años. A pesar de esto, la inflación se mantiene elevada. De cara al futuro este proceso tiende a acentuarse. Por un lado existen fuertes restricciones al crecimiento y por el otro, la emisión monetaria para financiamiento fiscal en conjunto con cierta devaluación de la moneda probablemente acelere el proceso inflacionario.

Desde la crisis del 2002, la economía pasó por una primera etapa en la que el PIB mostraba altas tasas de crecimiento y la inflación se mantuvo relativamente baja, gracias al elevado nivel de capacidad ociosa. Entre el 2003 y el 2008 la economía creció a un ritmo del 8,4% y la inflación promedio estuvo en torno al 12,4%, con años en los que estuvo por debajo del 4%. A partir del 2008, sin embargo, se observó una desaceleración de la actividad económica con una aceleración en la inflación. De acuerdo al Índice General de Actividad (IGA-OJF), que es un estimador del PIB, la economía creció a un ritmo del 2% anual entre 2008 y el 2012, pero la inflación promedio fue del 22,2%.



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/09/2013)

En el 2013, la actividad económica mostró un primer trimestre de estancamiento (de acuerdo al IGA-OJF), seguido de un excelente segundo trimestre en el que la economía creció en el rango del 6% anual, gracias a la cosecha gruesa. Sin embargo, una vez superada la misma, el ritmo de actividad económica mostró una desaceleración. Según el indicador mencionado anteriormente la economía creció sólo 2% en julio y el consumo en supermercados se mantuvo estancado. Las primeras cifras de agosto, como la producción automotriz (-12,2%), parecerían indicar que esta tendencia se mantendrá.

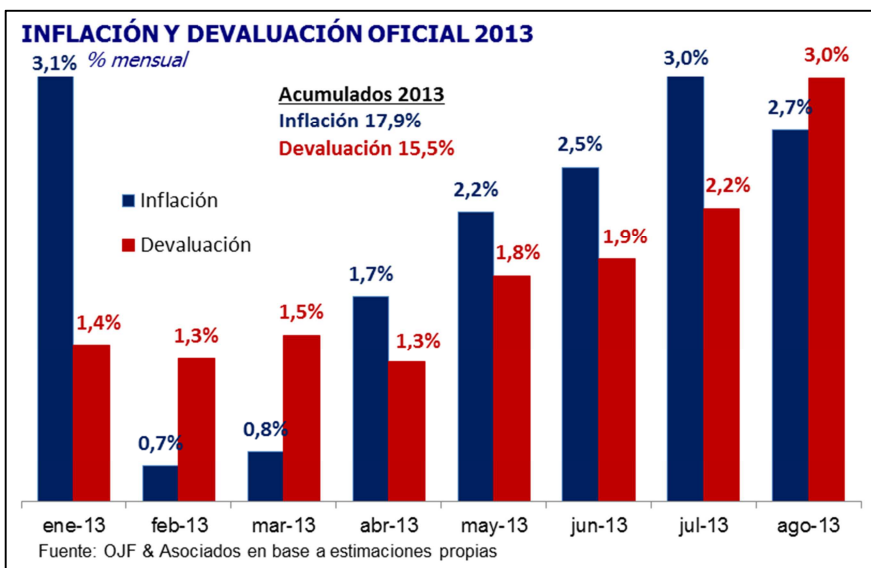
Por el contrario, la inflación parece estar tomando fuerza nuevamente. Durante julio en base a al índice del Congreso, los precios minoristas aumentaron un 2,6% mensual, evidenciando una inflación anual del 24,8%. Para agosto la cifra habría superado el 25% anual. De esta forma, se observa que tras el agotamiento del congelamiento de precios en febrero, comenzó una nueva suba de la inflación.

Hacia adelante la tendencia que se observa en la economía es preocupante. La actividad económica tiene serias limitaciones para crecer e incluso hay sectores muy importantes de la economía que muestran una tendencia al estancamiento que ya lleva años. Entre estos sectores están nada menos que la producción agrícola y la industria manufacturera. En efecto, se estima que la producción agrícola en el 2013 superará levemente las 97 millones de toneladas. Lo

cierto es que desde el 2007 la producción agrícola fluctúa en torno a las 100 millones de toneladas, lo que implica que este sector lleva ya 6 años de estancamiento.

La producción industrial muestra un proceso similar. De acuerdo al IPI-OJF ajustado por los efectos estacionales, la producción industrial en julio de 2013 es 1% inferior a la alcanzada en octubre de 2007. Si bien en el 2009 se observó una fuerte caída durante la crisis internacional y la sequía, tras la recuperación del 2010 la producción industrial retomó su tendencia al estancamiento.

Si se observa una serie, se podrá ver que desde entonces la producción ha estado fluctuando en torno a los mismos valores. El escenario es un poco peor si se excluye de la medición la producción automotriz, ya se observa un estancamiento que viene desde julio de 2007.



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/09/2013)

Pero lo más preocupante del caso es que justamente estos dos sectores que muestran una tendencia de estancamiento en el mediano plazo fueron los que explicaron gran parte del crecimiento en lo que va del 2013, junto con el sector financiero.

Esta aparente contradicción se debe a que tanto el agro como en la industria habían mostrado una caída del nivel de actividad durante el 2012 y es el rebote experimentado en el 2013 lo explica la expansión. La mejora en el nivel de actividad del agro, la industria y los bancos también arrastró a otros sectores como el transporte, el comercio mayorista y el comercio minorista. Sin embargo, a medida que se agota este rebote, la economía tiende a desacelerarse y es lo que está observándose en este tercer trimestre.

Teniendo esto en cuenta, es difícil pensar que en 2014 el crecimiento pueda ser mejor que el de este año. Los sectores que explicaron la expansión en el 2013, con excepción del sistema financiero, difícilmente puedan reproducir la performance de este año. Por otra parte Argentina enfrenta una restricción energética muy importante que le pone un techo a la expansión económica, dado que un mayor ritmo de expansión implicaría un mayor requerimiento de energía e insumos y, por lo tanto, dólares que hoy escasean.

Pero a pesar de esta tendencia a la desaceleración, la inflación seguirá siendo alta. Para lo que resta del año, se espera mayor inercia inflacionaria debido a que sus causas se profundizarán. Primero, el déficit fiscal estacionalmente crece hacia fin de año por lo que aumentará la emisión de dinero para financiarlo. Segundo, el aumento del ritmo de devaluación oficial (desde un promedio de 1,6% mensual en el primer semestre hacia 2,2% en julio) ya empieza a tener un correlato en los precios y se espera que la tendencia continúe para no seguir atrasando el tipo de cambio. Tercero, las medidas del gobierno en estos meses buscan incentivar la demanda (cambios en ganancias, asignaciones familiares, etc.) y el consumo sin que haya un correlato en la oferta agregada.

En este contexto, es posible que en los próximos dos años la economía profundice el proceso que se venía observando. Esto es, bajo crecimiento y alta 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

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 (20/09/2013)**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****IERAL**

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (20/09/2013)

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 (20/09/2013)

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 (20/09/2013)

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 (20/09/2013)

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

“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