

# INFORME DE COYUNTURA ECONÓMICA Nº2

JULIO 2014

**UNDA**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
AVELLANEDA

OBSERVATORIO DE POLÍTICAS PÚBLICAS  
MODULO DE "POLÍTICAS ECONÓMICAS"



## AUTORIDADES

### RECTOR

Ing. Jorge Calzoni

### SECRETARIA GENERAL

Mg. Patricia Domench

### DIRECTOR DEL OBSERVATORIO DE POLITICAS PÚBLICAS

Lic. Eric Calcagno

### COORDINADOR GENERAL DEL OBSERVATORIO DE POLÍTICAS PÚBLICAS

Dr. José Amiune

### COORDINADOR DEL MÓDULO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS

Lic. Santiago Fraschina

## INFORME DE COYUNTURA NRO. 2

Módulo de “Políticas Económicas” del Observatorio de Políticas Públicas de la Universidad Nacional de Avellaneda.

modulodepoliticaeconomica@undav.edu.ar

JULIO DE 2014

Este documento fue elaborado por:

Lic. Pablo Ceballos y Lic. Jerónimo Rodríguez Use (coordinación y edición general), Lic. Sergio Chouza (Actividad Económica), Lic. Hernán Aruj, Lic. Javier Cernadas y Marina Tabares (Sector Externo), Pablo Paredes e Ivan Reisenman (Finanzas Públicas), Lic. Breno Nunes Chas, Lic. Martín Novella (Monetario y Financiero), Lic. Noelia Torres y Lucía Giambroni (Mercado de trabajo), Ivan Weigandi y Facundo Veronelli (Precios), Luciana Sosa (Mercado de Capitales, Economía Internacional (Lic. Aixa Ratta y Lucía Di Bonis)



RESUMEN EJECUTIVO

# Coyuntura local estable e incertidumbre por el fallo Griesa.

El primer semestre del año, en términos económicos y políticos, cierra con el regreso a las primeras planas de un tema que hasta hace poco más de dos años, parecía cerrado y enterrado en el pasado: el juicio de los fondos buitres en la Justicia de Estados Unidos. Es el **último capítulo** de una larga, trabajosa y exitosa negociación de deuda externa pública.

Por ello, **el análisis económico del segundo trimestre merece dividirse en dos partes, antes y después del 16 de junio**, fecha en la que la Corte Suprema de Estados Unidos resolvió no aceptar el tratamiento del caso, dejando firme con ello, el fallo del juez de Manhattan Thomas Griesa, que sentenció a la Argentina a pagarle a los fondos buitres la totalidad del reclamo.

La complejidad de este caso presenta aspectos no solo económicos, sino jurídicos y políticos internacionales, lo que obliga a un análisis separado.

**Hasta el 16 de Junio, la coyuntura económica se presentaba como una continuación de la situación de marzo/abril de 2014.** En el Informe de Coyuntura anterior, decíamos que las medidas tomadas por el Gobierno Nacional habían logrado reestablecer la tranquilidad financiera, luego de la corrida cambiaria de diciembre/enero que obligó a una devaluación rápida, frente a la estrategia de la gradualidad seguida hasta ese momento. Se disiparon los diagnósticos catastrofistas que hablaban de hiperinflación y corridas cambiarias más agudas.

▪ **Acuerdo con el Club de Paris.**

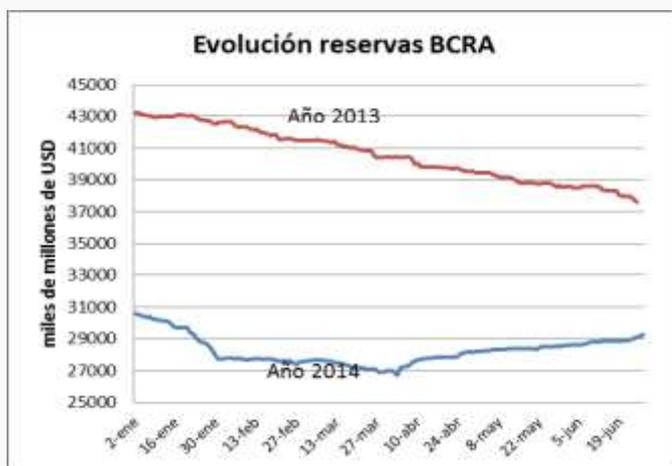
Sin duda una de las noticias más relevantes en términos políticos y económicos del trimestre. El 29 de mayo, el Ministerio de Economía anunció el cierre de un acuerdo. El monto consolidado de la deuda es de 9.700 millones de dólares al 30 de abril de 2014, a cancelarse en 5 años, mediante un pago inicial de USD 650 millones en Julio de 2014, USD 500 millones en Mayo de 2015. El resto se pagará hasta 2019, con una tasa de interés del 3% anual. Según el comunicado oficial, *“Si durante el plazo de 5 años las inversiones adicionales fueran insuficientes, la república puede posponer los vencimientos hasta dos años más totalizando 7 años, con lo que podría incrementarse el costo financiero en alrededor de un 1% adicional para el período completo.”*

▪ **Recuperación de las reservas del Banco Central.**

Entre los meses de abril, mayo y junio de 2014, las Reservas internacionales crecieron un 8,3%, quebrando la tendencia negativa de todo el año 2013. En ese

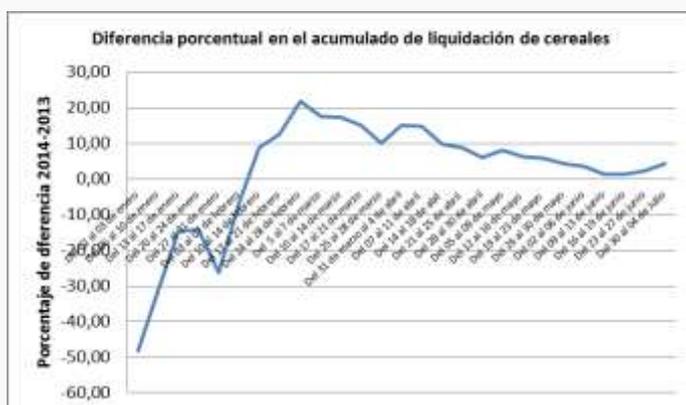


sentido, durante el segundo trimestre de 2013, la autoridad monetaria vió disminuir sus reservas en USD 2.818 millones (casi un 7%), a diferencia de lo verificado en 2014, con un crecimiento de USD 2266 millones. Esto permitió continuar con un escenario de mayor tranquilidad en la plaza financiera local.



▪ **Regularización de la liquidación de soja en el segundo trimestre. ¿Vuelve la especulación?**

En el informe anterior se señalaban algunas irregularidades estacionales en la liquidación de cereales, que hacían suponer acciones de especulación financiera, vinculadas al tipo de cambio y al dólar paralelo. En enero de 2014, la liquidación de soja se encontraba un 30% inferior al mismo mes del año anterior. Con la devaluación del 19 y 20 de enero, las liquidaciones crecieron (como se muestra en el gráfico), lo que evidencia que tal recuperación se produjo en base al acopio de granos, puesto que hasta finales de marzo no se produce la liquidación de la cosecha 2013/2014. Al mes de Julio de 2014, el acumulado de la liquidación se hallaba levemente por encima del valor acumulado del mismo período de 2013.



▪ **Actividad económica: ¿recesión o estancamiento?**

Los datos de actividad económica del primer trimestre de 2014 muestran una caída interanual de 0,2%. Tras dos meses de caídas en el Estimador de Actividad Económica, los datos de abril muestran un leve crecimiento, del 0,6%. Si bien no alcanza los guarismos de otros años, descarta un escenario recesivo y permite esperar un segundo semestre de mayor actividad, tras el



impacto del Plan PROGRESAR, los incrementos salariales de paritarias, y el Plan PROCREAUTO.

▪ **Desaceleración de la inflación.**

El último valor informado por el INDEC de inflación, el IPC-Un, registró un aumento mensual del 1,43%, mostrando una desaceleración continuada respecto de enero, el primer mes en que se publicó el nuevo índice.

▪ **Incremento de los plazos fijos.**

El incremento de las tasas de los plazos fijos minoristas generó un mayor dinamismo del stock de depósitos a plazo. Mientras habían crecido solo un 6% entre mayo y diciembre de 2013, en la comparación mayo 2014-mayo2013 se verifica un crecimiento del 21,1%. La cartera de préstamos de los bancos observa un crecimiento interanual en línea con el crecimiento de los depósitos.

▪ **Superávit de la balanza comercial de USD 2.306.**

Entre enero y mayo de 2014, se verificó un superávit de la balanza comercial de USD 2.306 millones, un 41% inferior al mismo período del año 2013. Este dato estuvo fuertemente influenciado por la caída del 34% en la exportación de productos primarios. Debe señalarse que estos datos, se encuentran actualizados por el INDEC hasta mayo. Si comparamos estos guarismos con la liquidación de divisas del complejo agroexportador, en los meses de junio y julio ésta caída del 41% debería mostrar una fuerte reducción, por los motivos señalados previamente en éste Resumen Ejecutivo.

▪ **Limitación en las tasas bancarias.**

El Banco Central emitió la Circular A 5590 mediante la cual fijó un tope de tasas de interés anual del 38% para préstamos personales y 48% para la financiación con tarjeta de crédito. Los Bancos han respondido mediante una baja en la tasa de interés pagada por plazos fijos. Debe señalarse que los bancos comerciales argentinos, según estadísticas del Fondo Monetario Internacional, son los que arrojan las mayores ganancias del mundo. (ver Financial Soundness Indicators). El efectuar la comparación con todos los países de los cuales se disponen datos, la Rentabilidad sobre el Activo de los Bancos argentinos sólo es superada por Kenya, y continúan en el ranking Colombia y Namibia, y un poco más lejos Indonesia, Paraguay, Armenia, Panamá y Sri Lanka. Otro indicador relevante es la Rentabilidad sobre el Patrimonio Neto. Allí Argentina encabeza el listado con 38,81%, seguida por Namibia, Kenya, Sri Lanka, Paraguay, Malta, Argelia, Honduras, Perú y Panamá.

▪ **Nueva moratoria previsional.**

El día 6 de Junio se anunció el envío al Congreso de un proyecto de ley para una nueva moratoria jubilatoria. En los próximos informes se dará cuenta del impacto económico y redistributivo de la medida.

▪ **Impacto del plan PROGRESAR.**

Según un informe de los investigadores Panigo, Gallo, Di Giovambattista , el programa inyectará más de \$10.600 millones anuales para impulsar la demanda agregada de la economía. Asimismo, Disminuirá entre un 10,38% y un 31,19% la inequidad distributiva entre los jóvenes, lo que implica un impacto mayor al decil más pobre, que al decil más rico de jóvenes.



ANEXO al Resumen Ejecutivo**Fallo Griesa: ratificación de un modelo de negocios injusto, que impone la necesidad de una regulación internacional de los procesos de reestructuración de deuda.**

*“No deja de ser paradójico que cuando la razón de ser de los créditos es la de promover el desarrollo de las naciones, se presenten efectos perversos que puedan terminar perjudicando su prosperidad. Por ello, debemos buscar una regulación que garantice la estabilidad del sistema financiero global, que evite el comportamiento de agentes especulativos. Argentina ha venido honrando sus deudas y acreencias luego de sobreponerse a un momento muy crítico de su economía hace una década. Sin embargo, un grupo de tenedores menores, que representa solo el 7,6%, prefirió especular, y espera que se le pague cifras exorbitantes, por bonos que compraron a precios irrisorios. Es inaceptable que la renuencia de estos pocos acreedores, afecte el acuerdo de reestructuración de la deuda soberana que se ha convenido con la mayoría.”*

Fragmento del discurso de María Ángela Holguín Cuéllar, Canciller de Colombia, en la 28ª reunión de la OEA, 2 de Julio de 2014.

El rechazo de la Corte Suprema de Estados Unidos a aceptar el caso, dejó en firme la sentencia de Griesa de 2012, y volvió a poner en primer plano el tema de la reestructuración de la deuda pública. Este tema reviste una gran complejidad con aristas jurídicas, económicas, y éticas, que no deben ser desdeñadas, aun cuando la realidad del sistema financiero internacional se aleje profundamente de cualquier tipo de planteo moral.

Al cierre de éste informe, el Ministro de Economía argentino había mantenido una primera reunión con el mediador designado por el Juez Griesa, en la que parecería encaminarse algún principio de solución. Declaraciones de representantes de fondos buitres han dado a entender que aceptarían el cobro en 2015 con una ingeniería financiera similar a la utilizada con Repsol.

No obstante, persiste la posibilidad de que Argentina ingrese en default, si no se llega a un acuerdo con los Fondos Buitre antes del 30 de Julio y si el Juez insiste en su vocación por capturar fondos que no le pertenecen al país.

La estrategia argentina fue acertada, y ha demostrado que **solo una negociación justa es la salida para resolver el diferendo, que debe contemplar, no solo el**



**cumplimiento de la injusta sentencia, sino también el cierre definitivo de litigios.** En ese sentido, el sistema político ha mostrado una madurez pocas vistas con anterioridad, y ha apoyado al Gobierno argentino en la disputa con los fondos buitres.

Sin embargo, tanto la posibilidad de un acuerdo como la imposibilidad de un entendimiento, no deben soslayar los preocupantes aspectos que surgen de las resoluciones de la Justicia estadounidense.

**1) Aval a un modelo de negocios carente de principios éticos.**

El fallo del juez Griesa dispone el pago en efectivo de US\$1.500 millones. En el caso del fondo NML del norteamericano Paul Singer, los fondos fueron adquiridos en 2008 por US\$47,7 millones y la justicia norteamericana obliga a la Argentina a pagar 832 millones, lo que representa una ganancia del 1608%.

El proceso de reestructuración de la deuda defaulteada en 2001, tuvo su inicio con el primer canje de deuda acontecido en el 2005 y continuó con el segundo canje de 2011. Fruto de esta política, el gobierno pudo reducir el stock de deuda a pagar mediante una quita del 65% del monto adeudado. De esta manera, la Argentina se dispuso a honrar sus deudas, pero sin permitir que el peso de la misma interfiera en el proceso de crecimiento económico con inclusión social.

El éxito de estas medidas se vio reflejado en el hecho que casi el 93% de los acreedores ingresaron en los canjes de deuda. Del 7,4% de los acreedores que no ingresaron, **un 0,45% del total, inició acciones legales para cobrar el valor nominal de bonos comprados a menos de un 30% de ese valor, sumado a intereses punitivos.** Mundialmente se conoce a estos acreedores como “fondos buitres” ya que la estrategia común de los mismos consiste en luego de adquirir la deuda no aceptar las negociaciones ni las reestructuraciones de deuda. Por el contrario, optan por litigar en los distintos juzgados internacionales hasta que un juez obliga al país deudor a pagar la totalidad de la deuda junto con el interés y los punitivos que a su vez son determinados por la justicia. Con lo cual para que la operatoria de los fondos buitres sea exitosa es clave el lobby y conexiones políticas tanto en el ámbito político como judicial. **Así obtuvieron ganancias extraordinarias recuperando en muchos casos más de diez vez el capital invertido.** Un caso similar ocurrió en la República Democrática del Congo donde estos fondos compraron bonos en default por 3 millones de dólares, llevaron el caso a la justicia y obtuvieron una ganancia de 100 millones de dólares.

**Los fondos buitres no son deudores originarios de la Argentina.** No adquirieron activos argentinos allá por la década del 90, sino cuando el default ya había sido declarado. No se trata de inversores defraudados por la Argentina sino de especuladores en busca de obtener ganancias más que extraordinarias, y cuyos perjudicados fueron, justamente, aquellos que les vendieron los bonos argentinos a precio vil, antes de ingresar a la reestructuración de deuda de 2005 y 2010.

Resulta un tema complejo que debe debatirse internacionalmente, porque la ausencia de pilares éticos en el funcionamiento del sistema financiero, afecta de manera directa



el desarrollo de los países, como ha sido profusamente descrito tras la crisis subprime de 2008-2009.

## 2) La afectación de derechos de terceros ajenos al litigio

El Juez Griesa ha amenazado en sucesivas oportunidades con embargar los fondos destinados al pago de los bonistas que ingresaron a los canjes de deuda. En la última audiencia realizada el 27 de Junio, el Juez no llegó a ese extremo. Debe decirse, que es una decisión que tiene costos para el sistema financiero estadounidense. En primer lugar, porque se estaría embargando fondos que no pertenecen a la Argentina, y que el Banco de New York Mellon (BoNY) sólo tiene en custodia como agente intermediario de pago. En segundo lugar, porque abriría un frente de litigios de los bonistas (estadounidenses y de todo el mundo) hacia el BoNY y la propia Justicia de Estados Unidos. No se trata del embargo de un activo propiedad del Estado Nacional, como podría ser un inmueble, o la misma Fragata Libertad, sino de fondos que pertenecen a otros acreedores, ajenos al juicio. Un embargo de esos fondos perjudicaría la imagen de seguridad jurídica del sistema financiero estadounidense y abriría juicios hacia el Juez y el BoNY.

## 3) La imperfecta arquitectura legal del sistema financiero internacional es un tema que requiere ser regulado.

Se ha señalado en demasiadas oportunidades por innumerables actores económicos, dirigentes políticos y académicos. Es profusa la literatura especializada en este aspecto. Sin embargo, **no es la ausencia de ideas lo que lo impide, sino la articulación de intereses que lucra con el vacío legal internacional.** Una regulación de éste tipo restaría poder a la Justicia de Estados Unidos, y lo que es más importante aún, eliminaría el negocio de los fondos buitres, ya acreedores minoritarios no podrían reclamar el 100% de sus acreencias cuando la mayoría acepte una reestructuración de deuda, como sucede en los procesos de quiebra regulados al interior de los países.

\*\*\*

Finalmente, ante la reaparición de discursos que señalan pretenden adjudicar una conducta de mala fe del país hacia sus compromisos externos, debe señalarse que la Argentina declaró el default cuando había realizado todos los intentos posibles por sostener el régimen de apertura y desregulación de mercados. Y esos intentos fueron pagados caros por la sociedad: más de 50% de pobreza, 24% de desempleo, un aparato productivo desmantelado y un sobreendeudamiento que condiciona, hasta el día de hoy, la posibilidad de un desarrollo en base a su ahorro interno. **Argentina estuvo muy lejos de vivir una fiesta por endeudarse, sino que, por el contrario, el endeudamiento fue la fuente de nuestros problemas.**



**El default y la reestructuración de la deuda fueron los pasos necesarios para dar vuelta la ecuación: crecer para pagar.** La reestructuración de la deuda, llevada adelante exitosamente por el país durante la presidencia de Néstor Kirchner, y completada en 2010 durante la primera presidencia de Cristina Fernández, fue necesaria para recuperar el empleo y el tejido productivo, al tiempo que se realizaron cuantiosos pagos al exterior de deuda externa, incluyendo la cancelación total de la deuda con el FMI.

Resurge regularmente en la Argentina un discurso que pretende mostrarnos como un país incumplidor, poco serio, e incluso, con intenciones de defraudación hacia sus compromisos. Para ellos, es bueno citar a Alfredo Zaiat, en base a la investigación histórica de Kenneth Rogoff (ex economista jefe del FMI) y Carmen Reinhart (ex vicepresidente del banco de inversión Bear Stearns)<sup>11</sup>:

*Desde su independencia al 2006, Argentina se declaró en cesación de pagos 7 veces; Brasil lo hizo en 9 oportunidades ; México en 8 ; y Venezuela en 10. También se precisa que Ecuador, México, Perú, Venezuela y Nicaragua estuvieron en cesación de pagos o reestructurando deudas más del 40 por ciento de los años transcurridos desde que lograron la independencia. Argentina, 32 por ciento. En Europa, España se declaró en cesación de pagos el record de 13 veces ; Alemania y Francia lo hicieron 8 veces cada uno. Grecia, 5 desde 1829, pero más del 50 por ciento de los años estuvo en en cesación de pagos o reestructurando.*

*En una muestra de 66 países de los cinco continentes, que representan el 90 por ciento del PBI mundial, se relevó que en el período 1800-1945 se registraron 127 episodios de cesación de pagos, default, con una duración promedio de 6 años. En los años que van de 1946 a 2006, la interrupción en el pago de deudas se repitió 169 veces, de lapso medio de 3 años. Ese inventario también abarcó de 1300 a 1799, cuando países europeos considerados hoy muy ricos (Alemania, Francia) contabilizaron varios acontecimientos de cesación de pago, al igual que Austria, España y Portugal. Estados Unidos no declaró formalmente una cesación de pagos pero alteró en dos oportunidades la paridad del dólar con el oro (1933 y 1971), lo que implicó pagar su deuda con una moneda depreciada, que en los hechos significó una quita de capital a los acreedores.*

<sup>11</sup> Rogoff, Kenneth S.; Reinhart, Carmen M. Ocho siglos de crisis financieras: historia mundial de los defaults. -- Buenos Aires: H. Garetto, 2009. 51 p.



# Actividad Económica

## +0,6%

Fue el aumento en el Estimador de Actividad Económica en la comparación marzo-abril, en términos desestacionalizados. Con esto se revierten dos meses de caídas y descartan las predicciones sobre una fuerte recesión económica.

▪ **El nivel de actividad económica, en términos del producto bruto interno, exhibe un estancamiento para el primer trimestre de 2013, con una caída del 0,2% interanual.**

La primera mitad del año en Argentina estuvo signada por las rigideces de una economía que sufre por la escasez de divisas. Esta complejidad se deriva del desbalance de 2013 en materia energética (más de U\$S 6.000 millones de déficit), en el desequilibrio de la cuenta turismo (casi U\$S 9.000 millones) y en el déficit de la balanza automotriz con Brasil (U\$S 2.400 millones).

▪ **Los principales indicadores de actividad económica muestran para los primeros meses del año una contracción general, signada por el descenso de la actividad industrial, de la construcción y el retraso en la liquidación de determinados productos exportables.**

En la coyuntura más próxima, el desempeño negativo de los primeros meses del año se refleja en decrecimientos moderados de los principales indicadores que dan cuenta de la evolución de la economía argentina. En general los sectores más afectados son la actividad industrial y el comercio minorista, aunque con heterogeneidades en su interior. En lo particular, el sector automotriz, el sector de la construcción privada y el comercio de bienes de consumo durable son los rubros que muestran un peor desempeño, con ostensibles caídas en el primer cuatrimestre.

**El Gobierno Nacional está combatiendo el contexto de estancamiento con una batería de políticas públicas que gatillan proyecciones positivas para lo que resta del año.**

Para destacar, entonces, **el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), después de dos meses seguidos de caídas, creció un 0,6% en abril en términos**



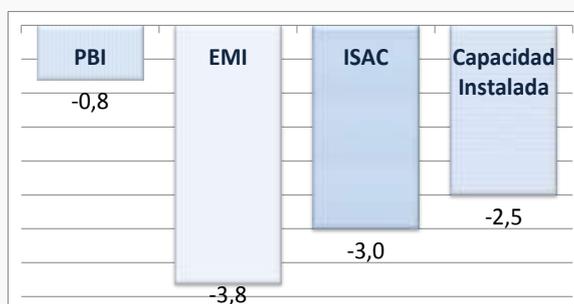
**desestacionalizados.** Explican este estancamiento la ocurrencia de declives en los sectores con mayor ponderación en el armado del indicador. Por ejemplo, el deterioro de la industria tiene un impacto del 18,2% en cada descenso mensual del EMAE, mientras que las actividades inmobiliarias y de alquiler tienen un peso del 14,4%. Con esto, los rubros que aún mantienen comportamientos alcistas, como el comercio y el uso de servicios públicos, no llegan a compensar en exceso las variaciones negativas con sus pesos relativos de 14,3% y 1,9%, respectivamente.

El sector fabril nos muestra el mismo comportamiento declinante en lo que va del año. Con la última actualización del mes de mayo (-5% interanual), se profundiza el descenso del Estimador Mensual Industrial (EMI) que en 2014 registra una merma del orden del 3,8%. En un mayor nivel de desglose del índice, se pueden ver bajas en rubros como el automotriz (-20,8% acumulado interanual), en el resto de la metalmecánica (-7,3% ac. ii.), en productos químicos (-1,2% ac. ii.) y en minerales no metálicos, (-0,6% ac. ii.). No obstante, aún permanecen alcistas las industrias alimentaria (+1% ac. ii.), textil (+4% ac. ii.), metálicas básicas (+8,3% ac. ii.) y edición e impresión (+7,5% ac. ii.).

Adicionalmente hay que subrayar la disminución en el uso de la capacidad instalada de la industria manufacturera, que decreció 2,5 puntos porcentuales, como producto de la menor actividad económica y la acumulación de stocks aún no liquidados del 2013.

En lo referente a la actividad de la construcción, importante vehículo de la industria trabajo intensiva, se advierte un descenso del 2,9% con el último dato disponible, del mes de mayo. Así, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) acumula un decrecimiento del 3% respecto a 2013 donde se destacan caídas en todos los rubros, menos en construcciones petroleras (+4,2% ii). **Sin embargo, las perspectivas a mediano plazo ganan en vigor**, ya que en los meses transcurridos se observa una variación positiva de los permisos de edificación donde, con casi 775.000 metros cuadrados de superficies aprobadas a construir, se determina una suba acumulada del 7,3%, respecto a 2013.

**Principales estimadores de actividad económica en el acumulado 2014**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos – Centro de Estudios UIA

- **Sector automotriz: las proyecciones mejoran a pesar de un primer semestre adverso**



No obstante a lo expuesto previamente, es importante dar cuenta del negativo impacto que sufrió la economía en general y el sector industrial en particular, derivado del escenario de retracción en la actividad automotriz. El mismo es causado por una multiplicidad de factores, como la baja de demanda de Brasil, el aumento de la tasa de interés para los planes de compra con ahorro y, en menor medida, la aplicación de los impuestos internos.

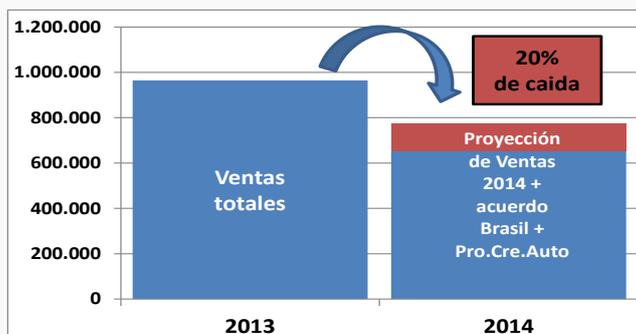
En tal sentido, una buena noción del shock que produjo este magro primer semestre del rubro emblema de nuestra industria es observar el indicador que releva el Centro de Estudios de la UIA. En el mes de abril, **el índice determina una mejora de la actividad industrial acumulada de un 0,7% una vez que se sustrae el efecto de retracción del sector automotriz.** Si a esto le sumamos que las proyecciones de ventas para la segunda mitad del año están mejorando, gracias a la aplicación de políticas activas por parte del Gobierno Nacional, entonces se desprende que **la actividad industrial en general tiene buenas posibilidades de repunte en 2014.**

Sobre esto último es menester hacer explícitas las últimas dos medidas propiciadas para reactivar la industria automotriz. Por un lado, **se prorrogó el acuerdo de intercambio automotor con Brasil**, nuestro principal socio comercial en la materia, con casi un 90% de las exportaciones argentinas. El nuevo pacto, establece que por cada dólar que nuestra economía exporte a Brasil en autos y autopartes, el país vecino podrá exportar 1,5 dólares. Esta relación, que en la jerga se conocer como “flex”, hasta el mes de junio era de 1,95 y **con el nuevo valor pautado permitirá mejorar el saldo automotriz en el corto plazo.** En segundo lugar, se lanzó días atrás el programa **Pro.Cre.Auto**, con facilidades de pago y tasas subsidiadas en la compra de unidades a estrenar. **Las proyecciones a partir de estas dos políticas dirigidas al sector, según el Secretario de Industria, es de 120.000 unidades adicionales.** Si esto lo agregamos a las 650.000 unidades que se proyectan vender en el año, bajo el peor de los escenarios, decanta en una baja de las ventas totales de un 20% para 2014. Cabe recordar que se está haciendo la comparación con el año récord histórico con más de 960.000 comercializadas unidades, lo cual produce una clara distorsión en las comparaciones.

**0,7%**

Es la mejora en la actividad industrial una vez después de descontar la fuerte baja de la producción automotriz en la primera mitad del año. Las proyecciones para el segundo semestre mejoran gracias a la entrada en vigencia del programa Pro.Cre.Auto.

**Ventas de vehículos año 2013 y proyecciones 2014**



- **Indicadores de fortaleza de la demanda interna y el poder adquisitivo de las familias siguen creciendo: alza en los índices de servicios públicos y consumo masivo.**

El uso de servicios públicos sigue mostrando un comportamiento alcista, derivado del importante desembolso corriente por parte del Gobierno Nacional. Los más de \$135.000 millones en subsidios otorgados en 2013 (o 4% del PBI) mayoritariamente en concepto de luz, gas y transporte, permitieron mantener estable el consumo de aquellos bienes que cubren las necesidades básicas del grupo familiar. Además, en el primer cuatrimestre de 2014 las transferencias corrientes al sector privado acumularon más de \$17.500 millones, o sea, un alza de casi el 50%. **Estos enérgicos impulsos a la demanda tienen impacto en el Índice de Servicio Públicos que se tradujo en un avance del 4,4% acumulado para los primeros cinco meses del año.** Este resultado está traccionado mayoritariamente por el avance de los rubros de telefonía (+3,6% ac. ii.), electricidad (+2,6% ac. ii) y navegación aerocomercial (+2% ac. ii.). Por último, destacar el **considerable incremento que mes tras mes siguen verificando los indicadores de consumo masivo en la Argentina.** En concreto, las ventas en supermercados y shoppings crecieron, respectivamente, 38,4% y 35,3% acumulado hasta mayo. La sustancial mejora registrada implica que los niveles de compra de las unidades microeconómicas más desagregadas no se están desacelerando significativamente a pesar del freno en los niveles de actividad.



# Sector Externo

## US\$2.306M

Es el superávit comercial exhibido en los primeros 5 meses del año.

- **Intercambio comercial: la balanza comercial abandonó el casi nulo pero positivo saldo del primer trimestre y registró un superávit de US\$ 2.185 millones durante abril y mayo**

El superávit comercial durante los primeros 5 meses de 2014 fue de US\$ 2.306 millones. Si bien se registra una importante caída interanual, la misma comenzó a mermar durante abril y mayo, meses en los cuales es posible apreciar un afianzamiento del saldo positivo. Así, la dinámica del comercio exterior argentino durante la primera parte de 2014, muestra caídas interanuales de las exportaciones (-11,9%), de las importaciones (-8,4%) y del saldo comercial (-39,2%).

Las menores **exportaciones** continúan explicándose principalmente por la caída en las ventas del rubro **productos primarios**, en torno al 34% interanual, debido a la reducción de cantidades (-25%) y precios (-12%). En este sentido, cabe destacar que esta reducción de las exportaciones de productos primarios se debe al desplome de las ventas externas de maíz. Durante los primeros cinco meses del año, las exportaciones de maíz representaron sólo el 30% del total exportado en igual período de 2013 (en términos absolutos la caída en las ventas externas fue de US\$ 2.000 millones). Esta baja, en parte se debe a las tres semanas de sequía registradas en enero que afectaron la siembra.

En cuanto a las **ventas externas de manufacturas**, el panorama es disociado ya que mientras las manufacturas de origen agropecuario registran un incremento del 9% - debido a incrementos en las cantidades (6%) y los precios (3%)-, las manufacturas de origen industrial registran una caída principalmente a causa de menores cantidades exportadas (-11%) ya que los precios se redujeron un 1%.

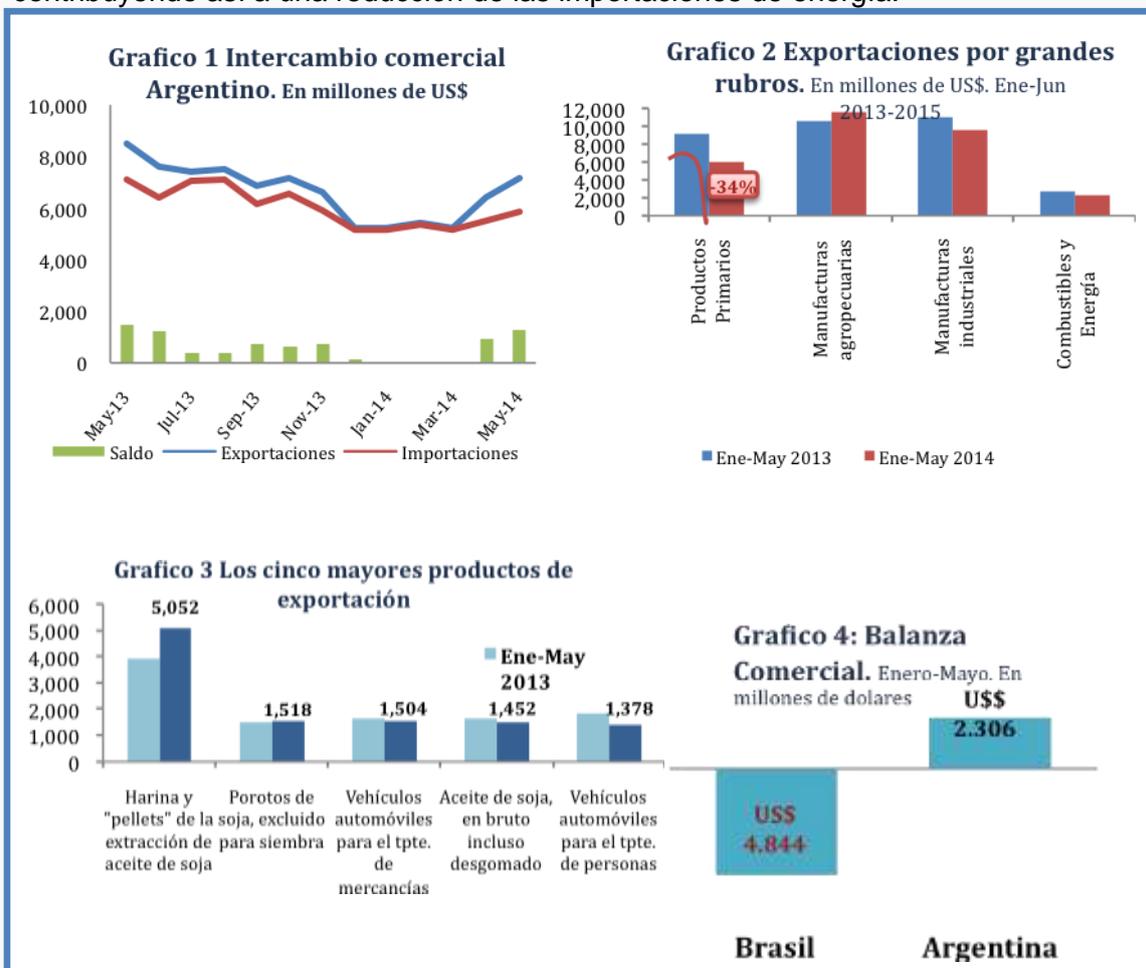
La mencionada reducción en las ventas externas de manufacturas industriales se debe principalmente al contexto internacional desfavorable registrado en el primer trimestre: Estados Unidos tuvo una caída del 2,9% en su PBI, la Eurozona creció un 0,2% al igual que Brasil, y Japón un 1,6%. En este sentido, las ventas externas argentinas se vieron afectadas en general por el menor ritmo de crecimiento en Brasil y en particular por la disminución de las compras del rubro automotriz por parte del vecino país.

Respecto de las **importaciones**, la tendencia es hacia una reducción del nivel observado en 2013 (-8,4%). Las compras para todos los destinos se mantienen estables durante los primeros cinco meses del año, con la excepción del crecimiento



sostenido de los combustibles y lubricantes debido a una cuestión estacional (la importación de gas se incrementa a medida que descienden las temperaturas).

En cuanto a la **cuestión energética**, cabe destacar que la central nuclear Atucha II – Presidente Néstor Carlos Kirchner comenzó a entregar energía eléctrica al Sistema Interconectado Nacional (SIN) y antes de fin de año operará plenamente contribuyendo así a una reducción de las importaciones de energía.



Fuente: Elaboracion propia en base a INDEC y Ministerio de Desarrollo, Industria y Comercio Exterior de Brasil.

- **Intercambio con Brasil: Para impulsar el intercambio bilateral y dinamizar la industria automotriz se establece un nuevo régimen de intercambio automotriz con Brasil**

Las ventas de Argentina hacia Brasil, entre enero y mayo del 2014 disminuyeron un 19,1% respecto a los mismos meses del 2013, pasando de 7.256 millones de dólares a 5.814 millones de dólares. Las últimas cifras arrojadas en mayo del 2014 muestran una situación comercial desfavorable para nuestro país ya que la balanza comercial de la Argentina con Brasil registró un déficit de 98 millones de dólares, según el Ministerio de Desarrollo de Brasil. El sector automotriz fue el que sufrió la reducción más relevante en los últimos meses. Esta caída de la demanda de nuestro socio del Mercosur, repercute gravemente en el sector automotriz local. Las exportaciones en



este rubro a Brasil en los últimos años representaron alrededor del 11 % del total, pero en los últimos meses su participación se redujo al 7,5%. También disminuyeron las importaciones de autos brasileños por parte de nuestro país también hasta llegar al 44% del total, cuando siempre rondaban el 46% y 47%.

Esto generó un conflicto en el intercambio bilateral que requería una rápida solución. A nivel regional, desde la década de los 90 existe la Política Automotriz del Mercosur (PAM), a partir del pedido de las terminales automotrices multinacionales extranjeras que querían actuar en un mercado ampliado y protegido de autos libre de aranceles. Se establecía un margen de preferencia entre los países del acuerdo, mientras que la importación de autos fuera del Mercosur sufría un arancel del 35 % y la compra de autopartes paga aproximadamente un 16 % de gravamen. Para salvaguardar las balanzas comerciales de cada uno de los países involucrados, se determinó un coeficiente flex que limita la cantidad importada de acuerdo al saldo exportado entre dos países. Este tipo de acuerdo entre Brasil y Argentina, (donde las exportaciones argentinas de la industria automotriz al mercado brasileño representan el 88% del total y las exportaciones brasileras al mercado local son el 75% del total de los destinos), propició el crecimiento de la industria autos y de autopartes, pero generó un grave problema en la balanza comercial de Argentina. En 2013 Argentina si bien tuvo superávit por la venta de autos terminados de 389 millones de dólares, no logró compensar el déficit de 2767 millones de dólares que tuvo el comercio de autopartes. Y esos casi 2400 millones de dólares son el eje principal de los 3100 millones de dólares que Argentina tuvo de déficit el año pasado en el intercambio comercial.

**En los últimos meses, el déficit comercial y la producción automotriz nacional se vieron agravados por el debilitamiento de los intercambios bilaterales entre Argentina y Brasil.** Una de las principales causa de la desaceleración de la producción de autos es la caída de la demanda externa de Brasil, que en el acumulado de enero a mayo del 2014 cayó un 24,3% respecto al año anterior.

Frente al vencimiento del PAM, el 30 de junio, y la necesidad de lograr un equilibrio comercial, Argentina y Brasil acordaron la prórroga del Acuerdo de Política Automotriz del Mercosur (PAM) desde el 1 de junio del 2014 hasta el 30 de junio de 2015. En el acuerdo se logró establecer un flex de 1,5 que significa que por cada millón de dólares que Argentina exporta al Brasil, los brasileños podrán vender a nuestro país productos por 1,5 millón de dólares. Este nuevo coeficiente flex de 1,5 es más favorable a la Argentina, ya que el convenio anterior establecía un coeficiente flex de de u\$s1, 95 a favor de Brasil por cada dólar exportado de nuestro país, contribuyendo a la reducción del déficit de la balanza comercial argentina generada por el intercambio bilateral en el sector automotriz. Además en el protocolo de los sectores productivos (Anfavea y Sindipeças el lado brasileño y ADEFA, AFAC y ADIMRA del lado argentino) se comprometen a mantener una participación mínima en los respectivos mercados de los vehículos en las siguientes proporciones: 11% de los automóviles en Brasil y Argentina 44,3 % de los brasileños en Argentina. Sin embargo, se continuará en la búsqueda de un acuerdo para potenciar la industria autopartista de manera conjunta (elevar el contenido regional), la cual representa el verdadero talón de Aquiles del sector automotriz de ambos países. Brasil registró un déficit en autopartes para 2013 de US\$ 9.892 millones, similar al déficit externo argentino, que alcanzó US\$ 8.300 millones.

El acuerdo en el sector automotriz un paso importante hacia la consecución del equilibrio comercial entre ambas naciones, ya que si bien la Argentina tuvo superávit de US\$ 389 millones por la venta de autos terminados, nuestro país registró un déficit



de US\$ 2.767 millones en el comercio de autopartes. Esos casi US\$ 2.400 millones del sector automotriz son la principal causa de los US\$ 3.100 millones de déficit comercial que la Argentina tuvo con Brasil.

Resultados sector automotriz 2014		
Enero-Mayo	Argentina	Brasil
Ventas	-16%	-16%
Producción	-22%	-13%
Exportación	-24%	-31%



- **SOJA:** En abril comenzó la liquidación de divisas por parte de aceiteras y cerealeras, contribuyendo a sostener el nivel de reservas del BCRA.

La liquidación de divisas por parte de aceiteras y cerealeras durante los primeros cinco meses del año alcanzaron los US\$ 13.105 millones según informaron la Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina (CIARA) y el Centro de Exportadores de Cereales (CEC).

Si bien en el segundo trimestre suelen concentrarse la mayor parte de la liquidación de divisas provenientes del sector agroexportador, se estima que en 2014 el período se extenderá hasta la primera parte del tercer trimestre debido a cuestiones climáticas.

Sin embargo, durante lo que va del año la serie muestra una variación positiva del 2% respecto a igual periodo del pasado año. Estas liquidaciones contribuyeron a sostener el nivel de reservas internacional del Banco Central.

**Gráfico 5: Liquidación de divisas de cerealeras y oleaginosas.**  
En millones de US\$.



\* Los datos de junio son los correspondientes a las primeras 4 semanas del mes en ambos años  
**FUENTE:** Elaboración propia en base a CIARA-CEC.



# Finanzas Públicas

**1.608%**

Es la ganancia que tendría el fondo especulativo de Paul Singer a partir del fallo dictado por el juez norteamericano Thomas Griesa.

- **Resultado Primario:** En marzo, el sector público nacional exhibió un superávit de \$3.569 millones.

El Resultado Primario (antes del pago de intereses) para el primer trimestre del año fue deficitario en -\$1.259,1 M, mientras que el Resultado Fiscal fue de -\$15.179,9 M. Ambos déficits son explicados principalmente por lo observado durante en el mes de febrero donde los ingresos disminuyeron en mayor proporción a la caída del gasto. Sin embargo, durante el mes de marzo se observa un comportamiento más dinámico de los ingresos que permitió tener un ahorro de 2.747,3 M que permitió atenuar los déficits.

Cabe destacar, el mayor dinamismo del gasto primario que experimentó un incremento interanual del 45%; mientras que los ingresos tuvieron una variación del 38%. Esta tasa de crecimiento del gasto responde a sostener los programas orientados a la inversión social con el objetivo de fortalecer los ingresos de los sectores vulnerables, impactando positivamente en los niveles de consumo interno.

Gráfico 4. Evolución mensual de Ingresos y Gastos. En millones de pesos

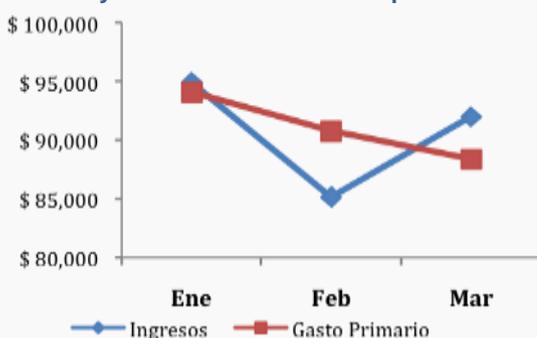


Gráfico 5: Resultado Fiscal y Primario Enero y Febrero 2014. En millones de pesos



- **RECAUDACION TRIBUTARIA:** Los ingresos recaudados acumulan al primer semestre \$549.184,1 M, superando en +7% la meta presupuestaria para dicho período

Tal como se ha mencionado los Ingresos Tributarios impulsaron el aumento de los ingresos corrientes y continúan exhibiendo un gran dinamismo durante el período enero-junio del corriente año (+34% i.a.). Los ingresos recaudados acumulan al primer



semestre \$549.184,1 M, superando en +7% la meta presupuestaria para dicho período que estaba prevista en \$513.418 M. Este comportamiento se explica a partir de la mayor recaudación obtenida de Ganancias (+33,7% i.a.), Impuesto al Valor Agregado (+28,6% i.a.), Créditos y Débitos (+34,5% i.a) y Derechos de Exportación (+107,3% i.a.) y Seguridad Social (+27,8% i.a). Estos cinco conceptos en su conjunto explican más del 90% de la variación interanual respecto al mismo período del año 2013.

Cabe destacar, que el desempeño tanto del Impuesto al Valor Agregado como así también el de Crédito y Débitos incide el nivel de actividad económica.

**Cuadro 3.3.1 Recaudación Tributaria Mensual. En millones de pesos.**

Concepto	Junio			Mayo			Abril			1er Semestre		
	2013	2014	Var i.a (%)	2013	2014	Var i.a (%)	2013	2014	Var i.a (%)	2013	2014	Var i.a (%)
Ganancias	21.914,4	29.295,3	33,7%	21.101,7	29.249,6	38,6%	11.045,6	15.792,6	43,0%	91.012,3	125.657,6	38,1%
IVA	19.730,0	25.367,5	28,6%	20.322,9	25.771,3	26,8%	18.509,2	27.293,8	47,5%	114.292,9	155.855,3	36,4%
Derechos de importación	1.663,9	2.208,9	32,8%	1.934,7	2.515,8	30,0%	1.817,8	2.482,1	36,5%	10.423,1	13.989,7	34,2%
Derechos de exportación	4.123,0	8.548,1	107,3%	5.399,8	6.789,6	62,8%	6.609,3	14.513,9	64,8%	28.114,7	45.149,2	60,6%
Bienes Personales	1.418,2	1.904,7	34,3%	2.785,3	3.943,7	41,6%	555,7	689,1	23,8%	5.753,6	8.081,0	40,5%
Créditos y Débitos en cta. Cte.	4.492,4	6.043,7	34,5%	4.802,6	6.528,4	36,9%	4.029,6	5.674,9	40,8%	25.522,1	34.882,6	36,7%
Aportes y Contribuciones a la Seg. Social	17.583,5	22.463,4	27,8%	18.437,9	23.618,4	28,1%	18.594,0	22.207,1	19,4%	109.128,7	138.356,7	26,8%
Otros	3.770,6	5.354,7	42,0%	2.969,8	4.653,9	56,7%	4.269,1	4.084,9	-4,3%	22.692,3	27.212,1	19,9%
<b>Total</b>	<b>74.695,0</b>	<b>101.106,2</b>	<b>35,5%</b>	<b>77.754,7</b>	<b>105.070,6</b>	<b>35,1%</b>	<b>67.630,3</b>	<b>92.737,3</b>	<b>37,1%</b>	<b>406.929,0</b>	<b>549.184,1</b>	<b>35,0%</b>

Fuente: Secretaría de Hacienda.



# Monetario y Financiero

## 94%

Fue la variación interanual de enero de la ganancia de los bancos por su intermediación financiera.

- **Bancos:** Para evitar abusos en el costo de financiamiento bancario, el BCRA, dispuso tasas de interés máxima para préstamos personales y prendarios.

Una de las medidas tomadas por el banco central para estabilizar el mercado cambiario, luego del ataque especulativo de enero, fue el incremento de las tasas en los llamados semanales a licitación de las letras del Banco Central (LEBACS) a 90 días. En el primer trimestre del corriente año, la tasa de interés de la LEBACS tuvieron un incremento cercano al 100% (+15 p.p.) para alcanzar valores cercanos al 29%. Ello permitió que los activos denominados en pesos sean más atractivos que los denominados en dólares, quitando presión sobre la demanda de divisas y permitiendo una reducción en el ritmo de incremento de la base monetaria. Una vez estabilizada las principales variables macroeconómicas, el equipo económico decidió disminuir en forma paulatina las tasas de interés de referencia, con el objetivo de reactivar la economía. Así se redujo un punto porcentual por mes hasta llegar a 26,9% al 13 de junio de 2013, último dato relevado. Asimismo, se observó el mismo sendero para las **tasas BADLAR en pesos** y para **Plazos Fijos en pesos a 30 días**. Durante cerca de 90 días, estuvieron en un nivel de 26% y 20% promedio, para luego iniciar un proceso de decrecimiento (ver grafico 1).

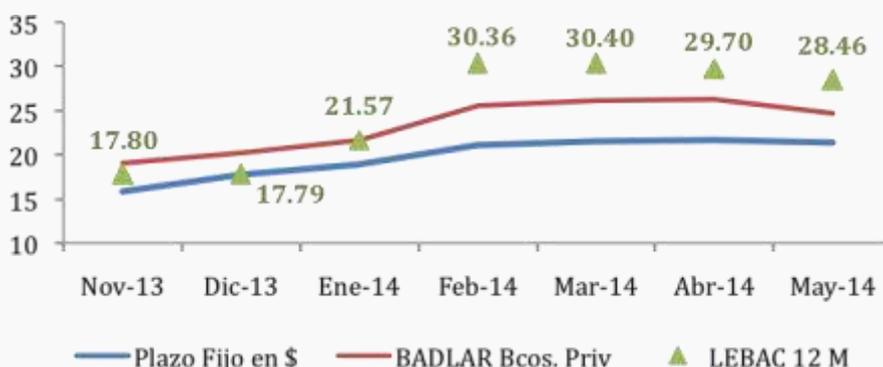
Este incremento en las tasas de interés de referencia tuvo impacto en el sistema financiero local, encareciendo el financiamiento para los préstamos personales y las PYMES. En este sentido, **si tomamos la ganancia de los bancos por intermediación financiera, vemos que en enero del corriente año el margen financiero (excluida la diferencia de cotización, es decir el efecto de la devaluación) casi se duplicó** (grafico 2). Asimismo, la reducción en las tasas de referencia del central ocurrida en mayo, no estuvo acompañada por una baja de las tasas del sector privado, quien oriento su actividad hacia la intermediación financiera en detrimento del financiamiento productivo. Es por ello que el Banco Central dispuso el 10 de junio, mediante el comunicado 50.401, un tope a la tasa de interés para préstamos personales y prendarios. Además, la nueva ordenación establece la regulación para el acceso al financiamiento de “los proveedores no financieros de crédito” (tales como mutuales, cooperativas y emisoras de tarjetas de crédito o de compra que no sean bancos o financieras). Dichas entidades deberán inscribirse en el Banco Central en un registro especial, sin cuyo requisito no podrán fondearse en el sistema financiero formal. El objetivo del mismo es poder disminuir la fuerte dispersión de tasas que hay en el sistema



El nuevo régimen de tasas de interés divide el sistema en dos grandes grupos: Grupo I y Grupo II. El primero está compuesto por las entidades (incluidas las del sector público) que participen con al menos uno por ciento del total de los depósitos del sector privado no financiero mientras que el segundo está conformado por las demás restantes entidades del sistema. El Grupo I está integrado por cerca de treinta entidades mientras que el otro por unas cincuenta, cuyos rasgos más sobresalientes son que tienen una menor dimensión, atienden a un segmentos de clientes que no tienen acceso acceden a las entidades más grandes, presentan un costo de captación de recursos (plazos fijos o préstamos de otras entidades) más alto que el resto y su cartera activa suele presentar un grado más alto de morosidad, entre otras.

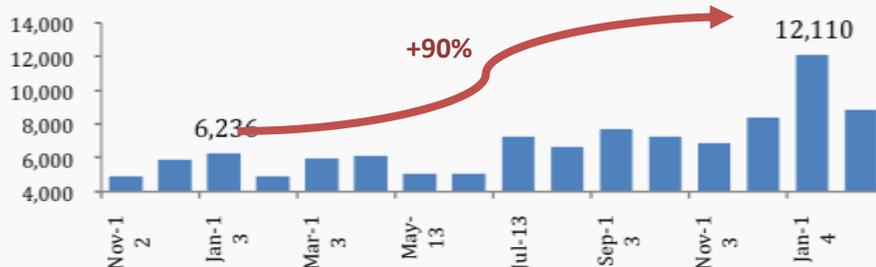
La fijación de la tasa de interés límite estará dada a partir de una tasa de referencia que el Banco Central informará al principio de cada mes. Dicho valor surgirá de la tasa de corte de las licitaciones de letras del Banco Central (LEBAC) por colocaciones a 90 días. A partir de esa tasa de referencia, se determinan los topes máximos como resultado de la aplicación de un factor multiplicativo según el tipo de préstamo y grupo otorgante: mientras que para el Grupo I el multiplicador a aplicar en esta etapa a los préstamos prendarios es de 1,25, y a los préstamos personales de 1,45, para el Grupo II, los multiplicadores respectivos fueron señalados en 1,40 y 1,80. Asimismo, las tasas de interés que cada entidad aplique sobre cada préstamo a personas físicas no consideradas como “MiPymes” no podrá sobrepasar la tasa de referencia informada por el Banco Central que corresponda a su grupo y al tipo de crédito.

**Gráfico 1: Tasa de corte LEBAC 12 meses, BADLAR en pesos y Plazo Fijo en pesos. En %. Ene-Jun. 2014.**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

**Gráfico 2: Margen Financiero (excluido diferencia de cotización). En millones de pesos**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.



▪ **EL BCRA continua con la política de administración del TC reduciendo los márgenes de ganancia de la actividad especulativa con el dólar futuro y el ilegal**

Tal como se observa en el cuadro 1, el valor del tipo de cambio peso-dólar (promedio mensual), tuvo una variación cercana al 1,5% entre abril y junio de 2014. Si se tiene en cuenta lo acumulado desde comienzos de año, el tipo de cambio se incrementó casi 15%. De esta manera, **se observa una mejora en la competitividad argentina con respecto a sus socios comerciales**, evidenciada en el incremento del Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM). Luego de la devaluación de enero, el índice aumentó cerca de 30 puntos porcentuales y se mantuvo estable, a pesar que las monedas que forman parte de este indicador variaron (principalmente el real se depreció en los últimos meses en forma considerable -20% en los primeros seis meses y 5% entre marzo y abril para mantenerse sin grandes cambios).

Sin embargo, en la actual coyuntura, el análisis más interesante es observar la evolución de algunos tipos de cambios que son utilizados por los grandes jugadores del mercado cambiario y financiero para “marcar la cancha” al BCRA y poder influir en las expectativas de la población. El más conocido es el dólar ilegal (mediáticamente llamado “dólar blue”). Como se observa en el cuadro 2, la brecha entre el dólar blue y el dólar oficial (tipo de cambio spot) se incrementó 14 p.p. entre abril y junio de 2014 luego de un proceso de reducción de casi 50% entre enero y abril (pasando de 62% a 31%).

Otro elemento de análisis es el dólar futuro (conocido como ROFEX) que se negocia en los contratos a futuros (junio 2014, diciembre 2014 y junio 2015). Estos contratos a corto plazo son los que pactan los agentes en el Mercado de Valores de Rosario y es utilizado para saber cuál será el valor del dólar para los distintos meses venideros, es decir es una proyección de las expectativas devaluatorias a futuro<sup>2</sup>. Como se observa, tanto el dólar a dic-2014 y jun-2015, se redujeron en más del 50% las mismas, como resultado de las distintas medidas que está realizando el BCRA. No obstante, los valores a promedio a junio 2014, son altas por lo que las expectativas de devaluación siguen vigentes aunque el la Autoridad Monetaria tiene márgenes para controlar la situación.

**Cuadro nº 5.1.1. – Valores de los distintos tipos de cambio (\$) y brecha (%). Enero a Junio 2014.**

Fecha	TC		\$/€	ITCRM	Dólar Blue	ROFEX (\$)		
	Spot	\$/R				jun-14	dic-14	jun-15
ene-14	7,13	2,98	9,69	364,13	11,54	8,44	10,66	12,61
feb-14	7,85	3,3	10,73	389,82	11,91	8,61	10,44	12,03
mar-14	7,93	3,41	10,98	389,68	10,89	8,5	10,15	11,99
abr-14	8	3,59	11,05	393,43	10,52	8,36	9,71	11,29
may-14	8,04	3,62	11,03	392,15	11,18	8,26	9,54	11,17
jun-14*	8,12	3,61	11,03		11,74	8,23	9,46	10,94

Brecha (%)				
Fecha	Blue/TC Spot	Jun2014/TC Spot	Dic2014/TC Spot	Jun15/TC Spot

<sup>2</sup> Se utiliza la brecha entre el valor de los dólar a futuro con respecto al tipo de cambio oficial (spot) como medida de expectativas de devaluación.



ene-14	62%	18%	49%	77%
feb-14	52%	10%	33%	53%
mar-14	37%	7%	28%	51%
abr-14	31%	5%	21%	41%
may-14	39%	3%	19%	39%
jun-14*	45%	1%	17%	35%

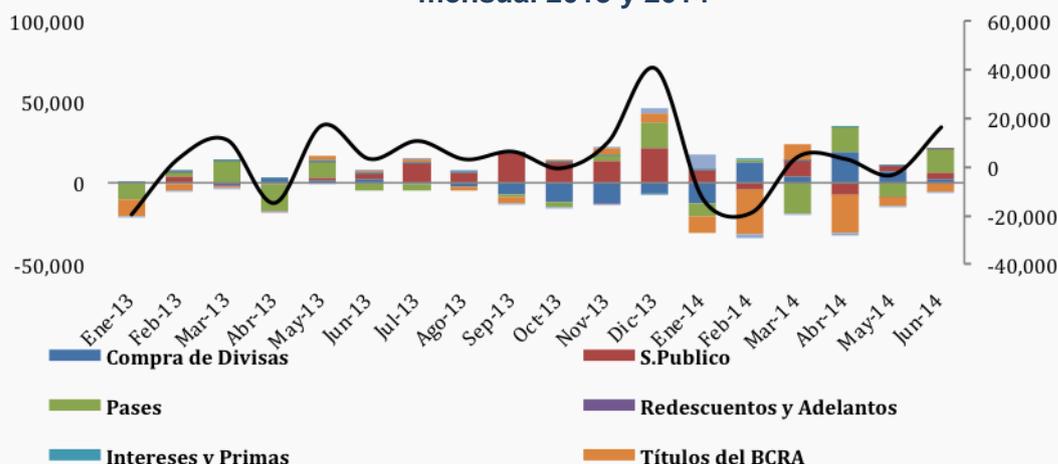
- **RESERVAS: En el periodo abril-junio se intensificó la compra neta de divisas, permitiendo un repunte de las Reservas del BCRA.**

Una vez estabilizadas las variables cambiarias, y con ellas las expectativas de devaluación, el mercado comenzó a percibir la liquidación estacional de divisas por parte de los exportadores (fundamentalmente, del sector cerealero). Este incremento en la oferta, junto a la postergación de pagos de importaciones por parte del BCRA, le permitió a la entidad recuperar parcialmente su posición de comprador neto en el mercado de cambios, detener la reducción en el stock de reservas internacionales verificada durante los últimos años e incluso revertir ligeramente la tendencia.

En efecto, como puede comprobarse en el gráfico 3, la compra neta de divisas fue positiva en lo que va de 2014, volviendo a ser el principal factor explicativo del incremento de las reservas, característica registrada durante toda la última década con la única excepción de 2013. Por su parte, la reducción en las reservas durante el corriente año se debió principalmente al restablecimiento del límite de la posición global neta positiva de moneda extranjera de las entidades financieras. Dado que dicha posición se computa como parte de las reservas, el cambio en la normativa (que incrementó el flujo de divisas en el momento de flexibilización del control de cambios) implicó una reducción en las mismas. No obstante, los efectos de esta medida se han reducido paulatinamente con el correr del año. Al mismo tiempo, las compras netas de divisas también disminuyen como resultado de la doble circunstancia de menores liquidaciones de exportaciones y el pago de deuda pública denominada en dólares. De este modo, **el saldo de variación de las reservas internacionales concluye el mes de junio con un resultado positivo pero tendiendo a cero, lo cual refleja la estabilización del balance de pagos.** En efecto, el promedio mensual del stock de reservas llegó a un piso en marzo de U\$S 27.311 MM, para luego emprender un sendero ascendente y terminar promediando en junio en torno a los U\$S 28.716 MM, niveles que no se registraban desde enero.



**Gráfico 3 Factores de explicación y saldo de reservas internacionales, serie mensual 2013 y 2014**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA

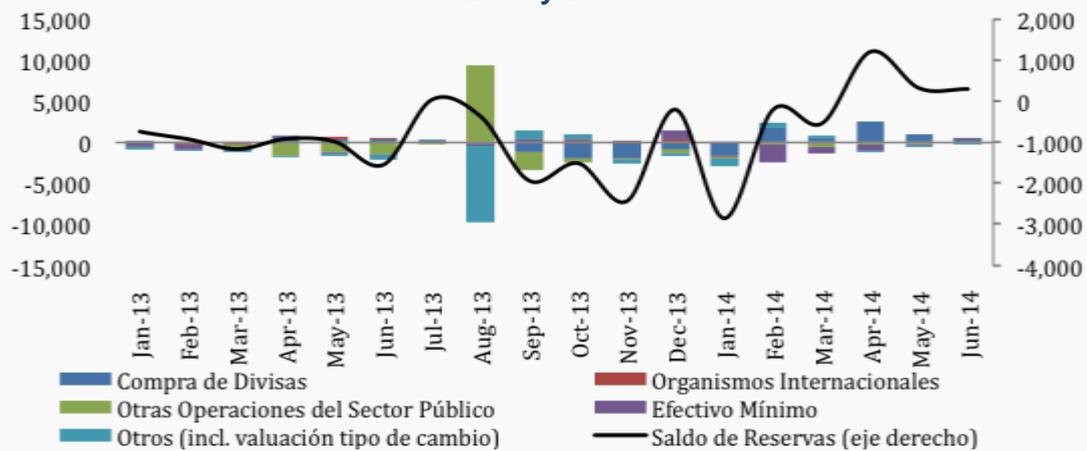
▪ **Base Monetaria: La evolución neta de la base monetaria acompañó endógenamente la marcha de la actividad económica.**

La elevación en las tasas de interés de los títulos del Banco Central (LEBACS y NOBACS) tuvieron una responsabilidad central en la contracción de liquidez primaria. Esto puede percibirse claramente al observar el Gráfico 4, donde se advierte el modo cómo la contracción era realizada por las ventas netas de divisas y, a partir de enero, comienza a ser realizada por las Lebac. La profundidad de la absorción implicó una contracción significativa de la Base Monetaria, de unos AR\$ 32.378 MM entre enero y febrero. Sin embargo, pasada esta fase se inicia un sendero expansivo, creciendo en AR\$ 20.355 MM entre marzo y junio, lo cual compensó sólo parcialmente la contracción previa. La efectividad de la suba de tasas de los títulos del BCRA como mecanismo de absorción monetaria, clave para reducir presión sobre la demanda de divisas en el mercado cambiario, cumplió un papel destacado en el período bajo análisis. Ello se comprueba en el Gráfico 5 donde se registra el porcentaje de absorción total explicado por las Lebac para la serie 2003-2014. En efecto, sólo en el acumulado de 2014 las mismas implicaron el 100% de la absorción monetaria.

Por otra parte, el remanente de expansión/contracción fue predominantemente explicado por las operaciones de pases entre las entidades y el BCRA, las cuales para el acumulado del período arrojaron un saldo sólo ligeramente positivo. De este modo, la evolución neta de la base monetaria acompañó endógenamente la marcha de la actividad económica

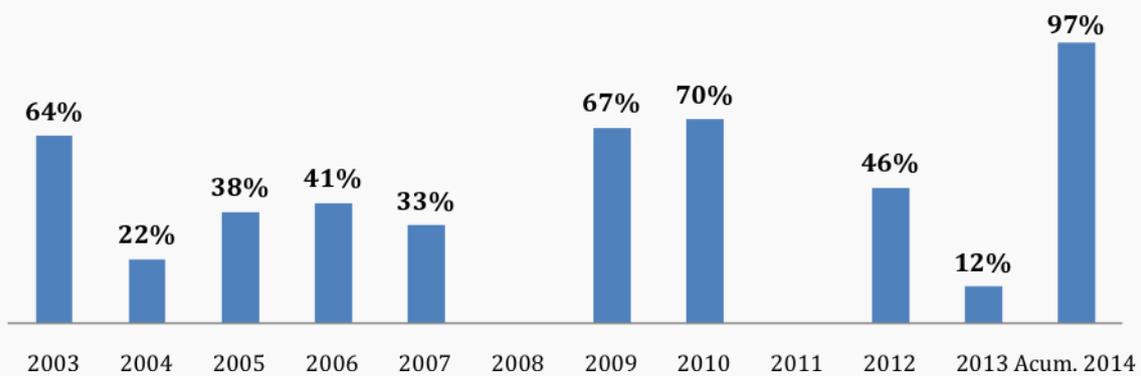


**Grafico 4 Factores de explicación y saldo de la base monetaria, serie mensual 2013 y 2014**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA

**Gráfico 5 Variaciones porcentuales del stock promedio mensual de la Base Monetaria y el nivel del Estimador Mensual Industrial – serie mensual 2008-2013**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA



# Empleo e Ingresos

## 7,1%

Es la tasa de desocupación para el primer trimestre del año cumpliéndose veintiocho trimestres consecutivos donde el indicador se posiciona por debajo de los dos dígitos.

▪ **Los indicadores del mercado de trabajo siguieron una dinámica estable en el primer trimestre del año manteniendo el buen desempeño del último decenio.**

Los indicadores del mercado de trabajo siguieron una dinámica estable en el primer trimestre del año. La tasa de actividad se ubicó en 45%, la de empleo en 41,8%, la de desocupación en 7,1% y la de subocupación en 8,1% (la subocupación demandante fue de 5,5% y la no demandante de 2,6%). Hace un año, la tasa de actividad se ubicaba en 45,8%, la de empleo en 42,2%, la de desocupación en 7,9% y la de subocupación en 7,5%. **En otras palabras, la desocupación tuvo una baja interanual.**

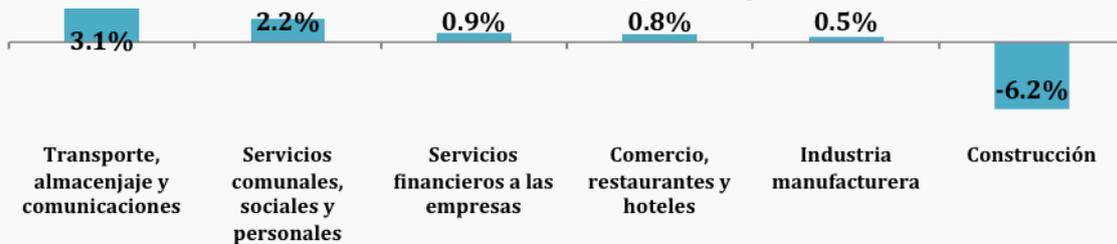
El mantenimiento del nivel de empleo también se expresa en la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) del Ministerio de trabajo. **La misma refleja una disminución en el volumen de incorporaciones de personal pero las desvinculaciones y los despidos no presentan cambios.** El porcentaje de asalariados despedidos en relación al empleo total alcanzó el 0,7% (es decir que no llegó a haber un desempleado cada 100 empleados en el sector privado). Este valor es igual al observado en el primer trimestre de 2013, pero menor al del primer trimestre de 2012 (había un despido cada 100 empleados).

En línea con ello, siguiendo con la EIL, en lo referente a las expectativas de las empresas sobre la evolución del empleo en el corto plazo, un 62% de los empleadores espera aumentar la cantidad neta de empleadores en los próximos tres meses. Si bien estas expectativas son algo menos favorables que en el primer trimestre de 2013 (68%), son superiores a las que se verificaron en el año 2009, el momento más álgido de la crisis financiera internacional.

**Respecto a la tasa de Empleo No Registrado, la misma se ubicó en 32,5%, lo que significa una baja de 0,5 puntos porcentuales respecto del primer trimestre de 2013.**



Gráfico 1: Variación del empleo según sector



Fuente: Elaboración Propia en base a EIL-MTEySS

▪ **Salarios: en los primeros 4 meses del año, el índice de variación salarial supero a la inflación del periodo, recuperando el poder adquisitivo de los trabajadores**

El efecto de las primeras paritarias recompuso el nivel de ingreso de los trabajadores, así el Índice de Salarios registró una variación del 12,2% en lo que va de año, levemente por encima de la inflación registrada en el mismo periodo (11,9%).

De esta manera la recomposición del poder de compra revierte los efectos de la devaluación de enero y empieza a apuntalar a la actividad económica mediante el consumo. En los próximos meses con la implementación de los acuerdos salariales que aun no se efectuaron, el aguinaldo, y un índice de precios que continúa en desaceleración, se puede esperar mayores efectos positivos sobre la actividad y el consumo. Al analizar los salarios interanualmente vemos que estos superan en crecimiento a los precios, manteniendo así los ingresos de los trabajadores.

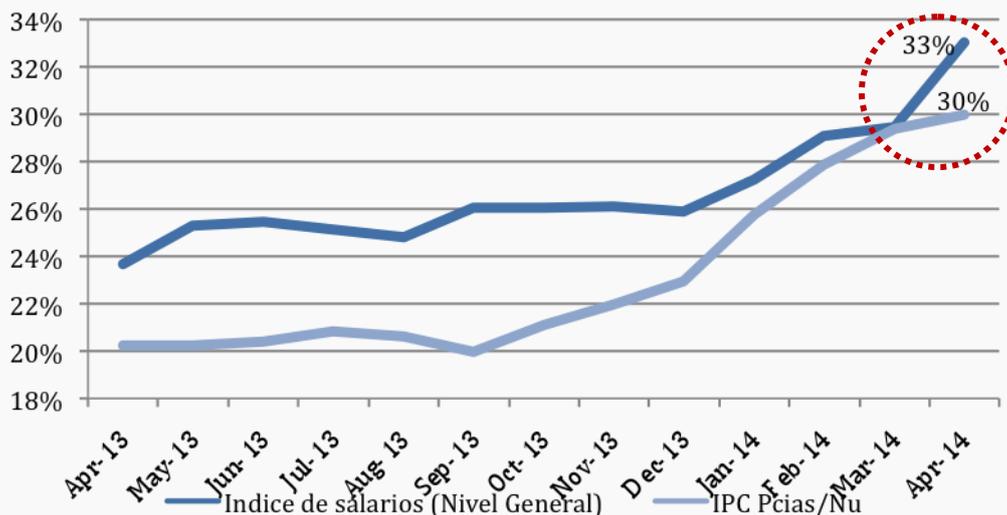
Gráfico 4: Variación Acumulada del Índice de Salarios y el IPC-NU



Fuente: Elaboración Propia en base a INDEC



**Gráfico 5: Variación Interanual del Índice de Salarios y el IPC-Nu/Pcias**



Fuente: Elaboración Propia en base a INDEC y centros estadísticos provinciales

▪ **Distribución del Ingreso: A pesar de la devaluación, según datos del INDEC, la desigualdad disminuyó en el primer trimestre del año**

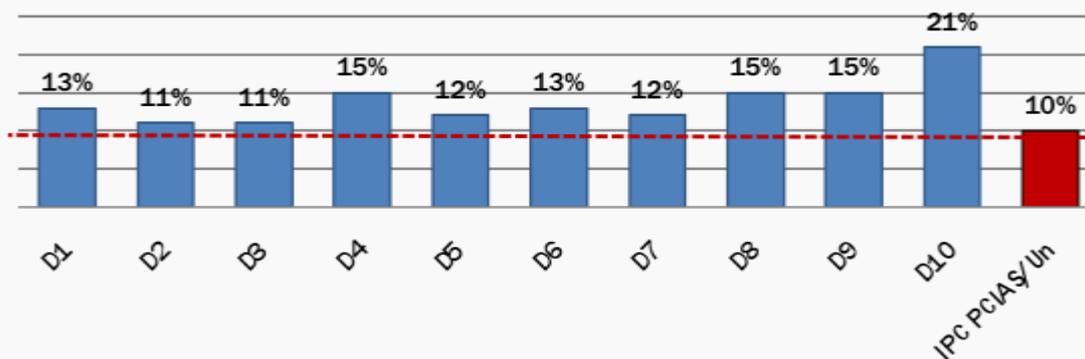
A pesar que la depreciación del tipo de cambio genera mayores ingresos a los sectores exportadores como así un impulso al nivel de precios, las políticas públicas del Gobierno Nacional, fundamentalmente a partir del programa “Precios Cuidados”, han aplacado la presión inflacionaria de la devaluación y protegido los ingresos de los sectores más vulnerables, encontrándonos así que la desigualdad interanualmente ha vuelto a bajar en el primer trimestre del año.

Los ingresos de cada decil de la sociedad (población dividida en 10 partes iguales ordenadas por ingreso) han empatado o superado la suba de precios en el primer trimestre del año. Medidas como los acuerdos sectoriales de precios, el programa PRECIOS CUIDADOS y la estabilización cambiaria, han logrado desacelerar la inflación, tendencia que aun continua a fines del segundo semestre, sin recurrir a los típicos planes anti-inflacionarios tan recomendados en la ortodoxia. Estos planes parten de la base que el problema inflacionario es producto del “excesivo gasto estatal”, por lo que la solución sería el ajuste. Es de destacar que este tipo de políticas no resultan efectivas para resolver los aumentos y la dispersión de precios, sino que tienen como resultado la pérdida de poder adquisitivo de los sectores trabajadores. Esto es así, en tanto que son las políticas de ingreso las primeras en verse afectadas con los recortes.

A contramano de estas políticas, se espera que el aumento de la Asignación Universal por Hijo y los incrementos salariales, la nueva moratoria previsional y el programa PROGRESAR, en un contexto de desaceleración de los precios, aumenten el poder adquisitivo y el consumo de la población impactando de manera positiva en la actividad económica.



Variación porcentual del ingreso por decil y el IPC entre 1er Trimestre de 2014 y el 4to trimestre de 2013.



Fuente: Elaboración Propia en base a INDEC.

El Coeficiente de Gini es una variable para medir la desigualdad dentro de un país aceptada y utilizada a escala global. Este coeficiente se presenta con un número entre 0 y 1, en donde 0 significa la perfecta igualdad, donde todos recibirían el mismo ingreso) y 1 (donde una sola persona recibe todos los ingresos de un país). Al ser estas puntas (0 y 1) escenarios imposibles, y el cambio en centésimos significar grandes cambios en la distribución del ingreso de un país, cada baja en este coeficiente debe ser muy valorada.

La desigualdad no solo significa un flagelo social, sino impedimento al crecimiento económico y un frecuente originador de crisis. Desde el 2003, la continua baja en el nivel de desempleo, el desarrollo anual de paritarias, las políticas previsionales, las Asignaciones y el reciente Progresar han implicado una continua caída de la desigualdad en Argentina, y este año no ha sido la excepción.

- **A contramano de los pedidos de ajuste de la ortodoxia, se profundizan las Políticas de Ingreso: Incrementos en la AUH y nueva Moratoria Previsional. El Progresar ya comienza a tener sus efectos positivos sobre los adolescentes.**

El día 15 de Mayo, se anunció el aumento en un 40% de la asignación Universal por Hijo y en la Asignación por Embarazo, que de esta manera pasó de 460 a 644 pesos. La asignación alcanza a más de 3.400.000 menores, 80 mil madres embarazadas y a casi 2 millones de familias. El incremento se hizo efectivo durante el mes de Junio. De esta manera, lejos de los pedidos de ajuste, las políticas de ingreso se posiciona como un elemento central para preservar el poder adquisitivo de los sectores vulnerables, repercutiendo a su vez en la economía a partir del incremento del consumo.

Según la UCA<sup>3</sup>, las transferencias por AUH significaron durante el período 2010-2012 un aumento promedio del 25-30% en los ingresos medios de los hogares con niños en situación de indigencia y del 10-15% en los ingresos medios de los hogares en situación de pobreza. A partir de esto, **el informe estima que sin esas**

<sup>3</sup> [http://www.uca.edu.ar/uca/common/grupo68/files/Seminario\\_Mexico\\_final.pdf](http://www.uca.edu.ar/uca/common/grupo68/files/Seminario_Mexico_final.pdf)



transferencias, las tasas de indigencia y de pobreza en hogares niños habrían sido 60% y 15% más altas, respectivamente. El Programa redujo también, en 35% el riesgo de pobreza extrema y en casi un 20% el riesgo de inseguridad alimentaria en la población que participa del mismo.

**Nueva Moratoria.** El día 6 de Junio se anunció el envío al Congreso de un proyecto de ley para una nueva moratoria jubilatoria. Como precedente inmediato encontramos la moratoria lanzada por Néstor Kirchner en 2005, y en función de sus altos beneficios redistributivos es que se entiende esta nueva ampliación.

**Proyecciones sobre el impacto redistributivo del PROGRESAR.** Según un informe de los investigadores Panigo, Gallo, Di Giovambattista<sup>4</sup>, el programa inyectará más de \$10.600 millones anuales para impulsar la demanda agregada de la economía. Asimismo, Disminuirá entre un 10,38% y un 31,19% la inequidad distributiva entre los jóvenes, lo que implica un impacto mayor al decil más pobre, que al decil más rico de jóvenes

<sup>4</sup> "El impacto distributivo del Progresar en Argentina; una primera aproximación en base a microsimulaciones"



# Precios

## 1.43%

Fue el valor del IPCNu para mayo respecto al mes anterior, siendo el quinto mes consecutivo donde el índice se desacelera.

- **Se desacelera la variación de precios.**

Luego de la devaluación de enero la inflación se aceleró de un promedio de 1,8% mensual en el 2013 a 3,5% promedio en enero y febrero del corriente año. Esta tendencia fácilmente pudo haberse mantenido o hasta acelerado, poniendo un nuevo piso inercial al movimiento de precios, tal como ha ocurrido en otras devaluaciones donde el alto nivel de empleo pudo dar resistencia salarial a la suba de precios. En este sentido, **El IPC-Nu registró en mayo una variación de 1,43% con relación al mes anterior, un valor hasta debajo del promedio de los últimos años y quinto mes consecutivo donde el índice se desacelera**

Esta aceleración de precios de principio de año responde a cuestiones cambiarias. Ante esto el Gobierno Nacional tomó medidas para proveer la estabilidad cambiaria, necesaria para frenar este origen inflacionario, pero ante el salto que había dado el tipo de cambio en enero, muchos empresarios efectuaron subas en los precios que superaban lo que podía explicar el aumento en costos en moneda extranjera. Por esto mismo estos **empresarios y el Gobierno Nacional efectuaron una serie de acuerdos de precios, retrayendo precios a niveles racionales y en algunos casos negociando los aumentos a futuro con revisiones trimestrales, siendo el caso del Programa Precios Cuidados.**

Desde la brusca suba que tuvieron los precios en 2007 fruto de la suba de los precios internacionales de los alimentos y el lock out agropecuario argentino en 2008, el país ha mantenido una tasa estable de inflación de dos dígitos, manteniéndose en el mismo rango por una puja distributiva entre los trabajadores (salarios) y empresarios (precios). Desde la ortodoxia económica, el análisis de los movimientos en el nivel de precios se explican desde una visión uni-casual, siendo el principal responsable, un exceso de gasto público estatal financiado con emisión del Banco Central. A partir de este diagnóstico, los economistas de la city plantean políticas de ajuste que impactarían negativamente en la distribución del ingreso, ya que el 60% del gasto estatal es explicado por el denominado gasto social (Jubilaciones, Asignaciones, Salud, Educación). Ante la suba de precios ocurrida en el primer trimestre de este año, el Gobierno Nacional viene sosteniendo el Gasto Público a y ha podido desacelerar el índice de precios sin recaer en ajustes que afecten a los sectores más vulnerables. Ello fue posible a partir de la implementación de políticas públicas que accionan sobre los procesos de formación de precio al interior de la cadena de producción, garantizando rentabilidades razonables, como es el programa PRECIOS CUIDADOS.



- **Precios al consumidor: Los precios de los alimentos redujeron su ritmo de crecimiento.**

**Durante el mes de mayo, el rubro Alimentos y Bebidas tuvo alza de apenas un 0,66%, evidenciando la eficiencia del programa Precios Cuidados** al referenciar los precios de bienes que no solo determinan la tasa de Indigencia, sino el poder de compra de cualquier salario, **y la importancia de la extensión a pequeños comercios mediante la Red Comprar.** Respecto a esto la FAO divulgó su informe mensual de precios señalando que en Argentina “la inflación alimentaria tuvo una desaceleración” y que “los precios de los alimentos redujeron su ritmo de crecimiento en comparación con lo ocurrido entre febrero y marzo”.

Los acuerdos de precios sectoriales también se sumaron las motocicletas que. El acuerdo incluye 39 modelos 30% del mercado de motocicletas. Participan 21 de las 24 terminales del país y las rebajas promedian el 15%. Este acuerdo se acompañó con un financiamiento de hasta 15mil pesos en 40 cuotas con la tarjeta Argenta de Anses y con la Nativa del Banco Nación. Y más recientemente y ante los problemas sectoriales de la industria automotriz (ver capítulo 1) el Gobierno Nacional anunció el Procreauto, una línea de créditos blandos acompañada de una rebaja en los precios en 26 modelos de ocho automotrices distintas, representando el 28% de todos los modelos que se fabrican en el país. La financiación puede ser hasta de un plazo de 60 meses para modelos de baja y media gama y autos de trabajo. Se tramita a través del Banco Nación, con un costo financiero de 17% de tasa de interés para los clientes del banco y del 19% para quienes no son clientes. Para alcanzar esa tasa, el Estado Nacional subsidia 4 puntos de la misma financiando hasta el 90% del valor del vehículo, no el 70 % como generalmente sucede, y con un tope máximo de financiar hasta 120 mil pesos. Los precios de los 26 modelos tuvieron rebajas de entre el 3% y el 13%

En cuanto a los rubros con mayor incidencia en la variación de precios de mayo encontramos: Transporte con un 1,6%, impulsado por el aumento en el valor del boleto de colectivos públicos en Misiones, cuadro tarifario en la línea de ferrocarril Gral. San Martín<sup>5</sup> y el aumento de los combustibles en 3,8%, esta suba en combustibles también impacto en otro de los rubros de alta incidencia; Esparcimiento con un 2,7%; siendo que los pasajes de los vuelos de cabotaje tuvieron subas del 12%. Por último el rubro Otros bienes y servicios fue uno de los de mayor incidencia con un aumento del 5,5% por el aumento del 25% en el precio de los cigarrillos.

- **Precios Mayoristas: Leve suba de precios mayoristas en mayo, impulsada por el rubro primario.**

El Índice de los precios internos al por mayor registro una suba del 1,83%, levemente superior al mes de abril (1,73%). La suba se encuentra en el rubro Primarios con un 2,31% seguido por Manufacturados con un 1,87% mientras que en Energía no hubo cambios y en Productos importados el índice se contrajo un 0,15%. En lo que va del año acumulo un 17,11% e interanualmente una suba del 27,45%.

La estabilidad cambiaria fruto del paquete de medidas conjuntas del BCRA y el Ministerio de Economía han llevado la variación de precios de los productos

<sup>5</sup> Con el nuevo diagrama tarifario quien viaje con tarjeta SUBE entre 0 y 12km abona \$2; entre 13 y 36 km abona \$3, y más allá de 37 km, \$4. Sin SUBE la tarifa será de \$6. Boletos escolares y estudiantiles se mantienen en \$0,50 y beneficiarios de Jubilaciones, AUH, ex combatientes de Malvinas y personal domestico tienen 40% de descuento sobre las tarifas mencionadas



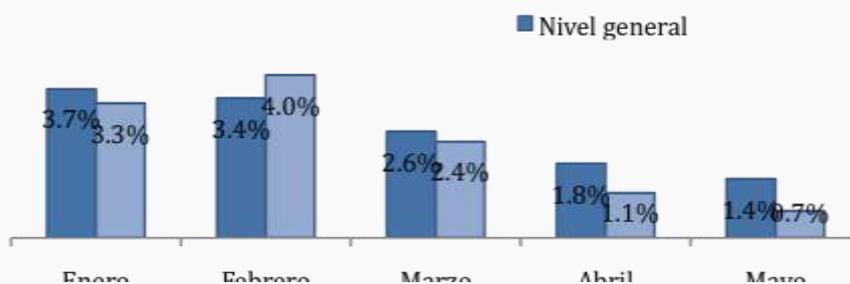
importados a ponerse en sintonía en los movimientos internacionales (ver Precios de las Materias Primas y grafico 6.1).

Dentro del rubro Primarios, Agrícolas tuvo una alza del 2,1%, con subas en todos los cereales en consonancia con los precios internacionales, impulsados por falta de oferta. Esto queda plasmado también en el **Índice de Precios de las Materias Primas**, que subió 0,4% en mayo respecto al mes anterior. Los aumentos en los rubros fueron en soja del 2,3%, cebada del 6,7%, porotos de soja 1%, trigo un 3%. El precio de la soja si bien tuvo subas en los meses de abril y mayo tuvo caídas en junio según el último informe del Departamento de Agricultura de Estados Unidos debido a las pérdidas en el mercado externo que se replicaron a nivel local (en Estados Unidos). Al mismo este informe proyecta un mayor uso para la molienda de este país, quedando menos excedente y empujando el precio a la suba, generando las condiciones para que la cosecha argentina que se atraso por problemas climáticos (alrededor de 20mil millones de dólares) se liquide en lo que queda del año apuntalando el crecimiento de las Reservas Internacionales del Banco Central (ver capítulo 2).

Otros rubros dentro de Primarios con grandes subas son Ganaderos y de Granja con 2,9% impulsado con un 7,2% en Leche y Pescado, netamente explicado por la suba de la corvina en 14% ante una escases de oferta.

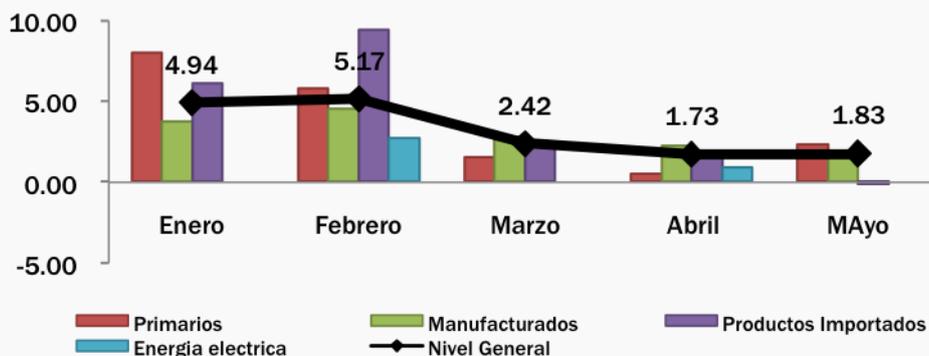
Mientras en manufacturas se destaca el tabaco con un 20% de aumento (ver precios al consumidor)

**Grafico 6.1 Variación porcentual mensual del Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano**



Fuente: Elaboracion propia en base a Indec.

**Grafico 2 Variación porcentual del Índice de los precios internos al por mayor y principales rubros**



Fuente: Elaboracion propia en base a Indec.



# Mercado de Capitales

## ▪ AVANCES DE LA NUEVA LEY DE MERCADO DE CAPITALES

En el marco de la reforma a la normativa que regula el mercado de capitales argentino, llevada a cabo a fines de 2012, se evidenciaron, en los últimos días, hechos concretos que pueden ser entendidos como la materialización de algunos de los objetivos centrales de la nueva legislación.

En primer lugar, se realizó la primera operación entre el Mercado de Valores y el Rofex mediante una plataforma interconectada que posibilita el acceso a activos bursátiles de ambas bajo un mismo sistema de negociación.

Lanzamiento del pagaré bursátil, la adecuación de los agentes, la inscripción de sociedades de Bolsa y la creación de la primera Calificadora de Riesgo Nacional de la Universidad Nacional de Tres de Febrero.

## ▪ FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD: EL PRIMER INVERSOR INSTITUCIONAL

En la última presentación realizada ante la Comisión Bicameral del Congreso, el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), al 15 de mayo del 2014, ascendía a un monto de \$ 398.110 millones. El rendimiento que tuvo el fondo representa un crecimiento del 20,8% respecto a diciembre del 2013, con un aumento en términos absolutos de \$ 68.638 millones.

A diferencia de la cartera administrada por las AFJPs en su momento, el FGS procuró incrementar las inversiones en proyectos productivos, logrando destinar más de \$50.000 millones a la economía real. En relación con esto último, recientemente se incorporaron las inversiones en PRO.CRE.AR. a la cartera del fondo. Los instrumentos en materia productiva y de infraestructura representan el 13,1% del total de inversiones del mismo.

Por otro lado, se fomenta el financiamiento a PYMES a través de Fondos Comunes de Inversión (FCI). En este sentido, a mayo de 2014 el FGS compone en un 42,82% del patrimonio total de estos FCI orientados a las pequeñas y medianas empresas.

Otro dato a destacar en cuanto a la administración de la cartera tiene que ver con el incremento sistemático de las inversiones en Obligaciones Negociables de YPF, ascendiendo a un total de \$ 7.095 millones al 15/05/2014.

## ▪ EL SECTOR ASEGURADOR: EL SEGUNDO INVERSOR INSTITUCIONAL.

El mercado asegurador se convirtió en el segundo inversor institucional detrás del Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSES. Los últimos datos revelados



difundidos arrojan un monto de más de 11 mil millones de pesos que fueron destinados al financiamiento de proyectos productivos.

La incorporación del inciso K al artículo de la normativa que regula la política de inversiones que deben llevar a cabo las entidades aseguradoras, apunta a exigir que éstas últimas asignen un porcentaje del total de sus inversiones a la economía real.

En términos porcentuales, se asignaron más del 10% del total de las inversiones del sector a financiamiento productivo, y se proyecta que para septiembre de este año el número alcance un 14,5%. Los cálculos indican que más del 3,3% del PBI está representado por la actividad de seguros, un valor histórico para la economía nacional. Las inversiones productivas se encuentran aprobadas por el Comité de Elegibilidad establecido por el Gobierno Nacional, lo cual permite determinar un valor cierto de retorno para las compañías que invierten en las mismas.

Las ramas más beneficiadas son la metalurgia y siderurgia, la agricultura y ganadería, la construcción, y en mayor medida, la industria petrolera. El capital obtenido por esta vía es asignado entre otras cosas al establecimiento de nuevas líneas de producción como también a la adquisición de maquinaria. Empresas tales como Rogiro Aceros, Petrolera Pampa, Tarshop o YPF son las algunas de las beneficiadas por la incorporación de esta política.

La medida significó una dinamización del entramado productivo nacional, permitiendo la generación de nuevos puestos de trabajo, y por ende un aumento en la demanda de seguros.

▪ **El conflicto con los fondos buitres trajo volatilidad al sector financiero.**

El sector financiero fue protagonista de dos sucesos de relevancia en materia de financiamiento. Por un lado, el acuerdo con el Club de Paris, representando un avance importante para el logro de un mayor acceso al crédito externo, y, por el otro, el fallo de la Corte Suprema de Nueva York tras el conflicto con los denominados fondos buitres, con un impacto negativo en el mercado de capitales local.

En los últimos días, el mercado de capitales se caracterizó por una marcada volatilidad e inestabilidad, expectante a la decisión de la Corte Suprema de Justicia de EEUU sobre el tratamiento del caso de los fondos buitres que están litigando contra Argentina. El acuerdo con el Club y un desenlace positivo en los juicios en Estados Unidos, habilitaría nuevamente el acceso al crédito internacional. Sin embargo, la Corte Suprema de Estados Unidos optó por rechazar tratamiento del juicio con los holdouts, afectando negativamente el comportamiento de los mercados. La incertidumbre y el temor de los inversores frente a las consecuencias de un posible default técnico del país, propició una importante baja en las acciones, luego del anuncio de la decisión de la Corte Suprema de Justicia neoyorkina. Frente a este panorama, ciertas acciones y bonos llegaron a derrumbarse hasta 20% durante el lunes. Las principales bajas en la Bolsa de Buenos Aires correspondieron a Edenor (-20,47), Cupón PBI en pesos (-12,89), YPF (-12,55), Cupón PBI en dólares (-12,13), Comercial del Plata (-11,61), Discount en dólares (-10,91), Grupo Galicia (-10,88), Pampa (-10,33), Par en dólares (10,31), Telecom (-10,11).



# Economía Internacional

## -2.9%

Se contrajo el PBI de EEUU. En el primer trimestre, según el Departamento de Comercio estadounidense. La peor caída desde 2009.

- **Continúan las proyecciones de crecimiento moderado para los países de la Eurozona con altas tasas de desempleo. Estados Unidos sufre la peor caída desde 2009.**

Según datos del FMI<sup>6</sup>, en el 2013 la economía mundial mostró un leve crecimiento del 2,4% mostrando la lenta recuperación frente de la crisis financiera del 2007/2008. Las predicciones del organismo internacional para el 2014 y 2015 son más alentadoras con estimaciones del crecimiento en 3,1% y 3,3%, aunque se **continúa con un crecimiento moderado**. Las economías avanzadas siguen teniendo un bajo crecimiento con estimaciones del 2,2% para el 2014 y de 2,3% para el 2015.

En estos días el Departamento de Comercio de **Estados Unidos** informó que el PBI se contrajo un 2,9% en el primer trimestre, un dato muy por debajo de las estimaciones que se habían anunciado. Esta contracción es la peor desde 2009, aunque se esperan un buen desempeño para el segundo trimestre.

Los **países que integran la Eurozona**, muestran una leve recuperación de la crisis generada por los problemas económico-financieros, con predicciones del crecimiento del 1,2% para el 2014 y 1,5% para el 2015, impulsado principalmente por las economías más fuertes como Alemania con un crecimiento estimado del 1,7% para el 2014 y 1,6% para el 2015. Los países más golpeados por la crisis también tienen una perspectiva de débil crecimiento mostrando algunos signos de recuperación con porcentajes estimados de 0,9% para España y 0,6% para Italia en el 2014. Sin embargo, Europa no logra bajar las altas tasas de desempleo que, en conjunto, asciende al 11,8% en el primer trimestre del 2014, explicada principalmente por España e Italia, con tasas de desempleo del 25,3% y 12,7% respectivamente en dicho período. **La tasa de desempleo en España fue de 25,1% en abril del 2014. La franja más afectada por el desempleo es la de los jóvenes menores de 25 años que ascendió a 23,5% en abril en la zona euro,**

<sup>6</sup> <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2014/pr14260.htm>



destacándose España y Grecia con una tasa de desempleo juvenil del 53,5% y 56,9% respectivamente.

- **CHINA: Con una proyección de crecimiento del 7.5%, las autoridades indican que no cederán en el impulso al crecimiento.**

La perspectiva para **China** en el 2014, según las estimaciones del FMI, estima un crecimiento del 7,5% para 2014. China representa el 14,1% del comercio de Argentina, siendo un significativo importador de materias primas. Sin embargo la desaceleración del crecimiento de China podría significar un fuerte impacto para los países de la región. Algunos datos conocidos en las últimas semanas de producción e inversión en el gigante asiático mostrarían cierta dinámica de desaceleración, aunque las autoridades indican que no cederán en el impulso al crecimiento.

- **BRASIL: Poco dinamismo de la actividad producto de la suba de la tasa de interés y menores incrementos salariales que resienten el consumo.**

Según las estimaciones del FMI, el crecimiento para el 2014 se proyecta en torno al 1,8%. En cuanto a los datos observados, en el primer cuatrimestre del año, el país vecino mostro un estancamiento en el nivel de actividad, con un crecimiento de solo un 0.2% respecto al ultimo cuatrimestre de 2013, traccionado por el sector servicios. La actividad en el país vecino no muestra gran dinamismo producto de la suba de la tasa de interés y menores incrementos salariales, que tendieron a aplacar el consumo de las familias. Por otro lado las autoridades monetarias se encuentran preocupadas por el incremento de precios, que se encuentra cerca de la meta de 6,5%, en el acumulado de 12 meses. La suba de tasas tiene un efecto positivo sobre la atracción de capitales, lo que ayuda a compensar el fuerte déficit de cuenta corriente, aunque puede ser riesgoso si los capitales son muy volátiles.

- **Invitación Argentina a la cumbre de los BRICS.**

**Argentina fue la invitación a la Cumbre de los Brics** en Fortaleza, Brasil, con la posibilidad de una incorporación de nuestro país al grupo en un futuro. La sigla BRICS surge de las iniciales de los países que componen el bloque: Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica recientemente incorporado en 2010. **En la actualidad, el 45% de la fuerza laboral mundial se encuentra en los BRICS, el 28% del producto mundial se concentra en estos países (medido por la Paridad de Poder Adquisitivo), mientras que en conjunto participan con el 18% de las exportaciones mundiales.** En el ranking de potencias económicas (de acuerdo al PIB), China se ubica segunda, detrás de los Estados Unidos, aunque en este año el gigante asiático logró desplazar al país como potencia comercial; por su parte Brasil se ubica séptima, y Rusia novena.

Este bloque ha logrado mayor influencia en los foros y organismos internacionales, con el objetivo de democratizarlo en parte y equilibrar el peso que históricamente han tenido los países europeos y los Estados Unidos.

Por otro lado, los flujos de comercio se han incrementado en gran medida, no solo intragrupo sino hacia otros destinos. Para mencionar un ejemplo, el crecimiento de China ha tenido gran impacto sobre la demanda de productos primarios de América



Latina, lo que derivó en mejoras sobre sus balances comerciales, tanto por el efecto cantidades como, en mayor medida por un efecto precios. Esta posibilidad de incrementar los flujos de comercio, no puede ser desaprovechada, siempre poniendo énfasis en fomentar las exportaciones con mayor valor agregado.

Por otro lado es importante también destacar que estos países comercian en monedas locales, lo que permite soslayar las restricciones en cuanto a las tenencias de dólares o euros (no es la preocupación para china que es el mayor tenedor de reservas a nivel mundial, pero si para países como el nuestro).

En este sentido también se está avanzando en la creación de un Banco de Desarrollo de (y para) el grupo de países, que en un primer momento contaría con un capital prestable de 50.000 millones de dólares.

Otra de las implicancias de promover mejores relaciones con el grupo de los Brics es el de fomentar inversiones en el país potenciando el desarrollo, teniendo en cuenta que el 20% de las inversiones a escala global provienen de estos países.

- **El comercio Argentina-BRICS**

En 2013, la Argentina exportó a estos destinos aproximadamente 23.800 mil millones de dólares, lo que representa casi el 30% de las exportaciones totales, que en su mayoría se dirigen hacia Brasil y China. Entre 1990 y 2013 se duplicó la participación de estos destinos para las ventas de Argentina.

**El comercio con nuestro principal socio comercial, Brasil**, es deficitario desde el año 2003. En la actualidad el déficit es de aproximadamente 3.400 millones de U\$. Más del 60% de las exportaciones hacia este destino son “Vehículos automotores, tractores, ciclos,..”; “Cereales”, y “Combustibles minerales, aceites minerales,..”. Se registra un comercio esencialmente intraindustrial, ya que entre los principales productos que importamos desde Brasil, también se destacan los “Vehículos automotores, tractores, ciclos,..”, además de “Reactores Nucleares” (aquí deben tenerse en cuenta los tratados que Argentina y Brasil firmaron para la investigación y generación de energía nuclear), como también otras Maquinas y equipos eléctricos

El comercio con **Rusia** se vuelve deficitario para la Argentina a partir del año 2011, en particular por el crecimiento exponencial de las compras de combustibles al país, que concentran casi el 70% de las compras. La situación se agudizó a partir de la falta de abastecimiento local de combustible y energía. Se espera la situación se normalice en el mediano plazo, a partir de la recuperación de YPF y las nuevas inversiones en el sector. Las compras a Rusia se encuentran bastante concentradas, el 90% de ellas se dividen entre “Combustibles minerales, aceites minerales...” y “Abonos (Fertilizantes)”. En lo que respecta a las ventas de Argentina al país, son en general productos alimenticios, como “Frutas y frutos comestibles...”, “carnes y despojos comestibles...”, “Residuos de la Industria alimenticia” y “Leche y Productos lácteos”.

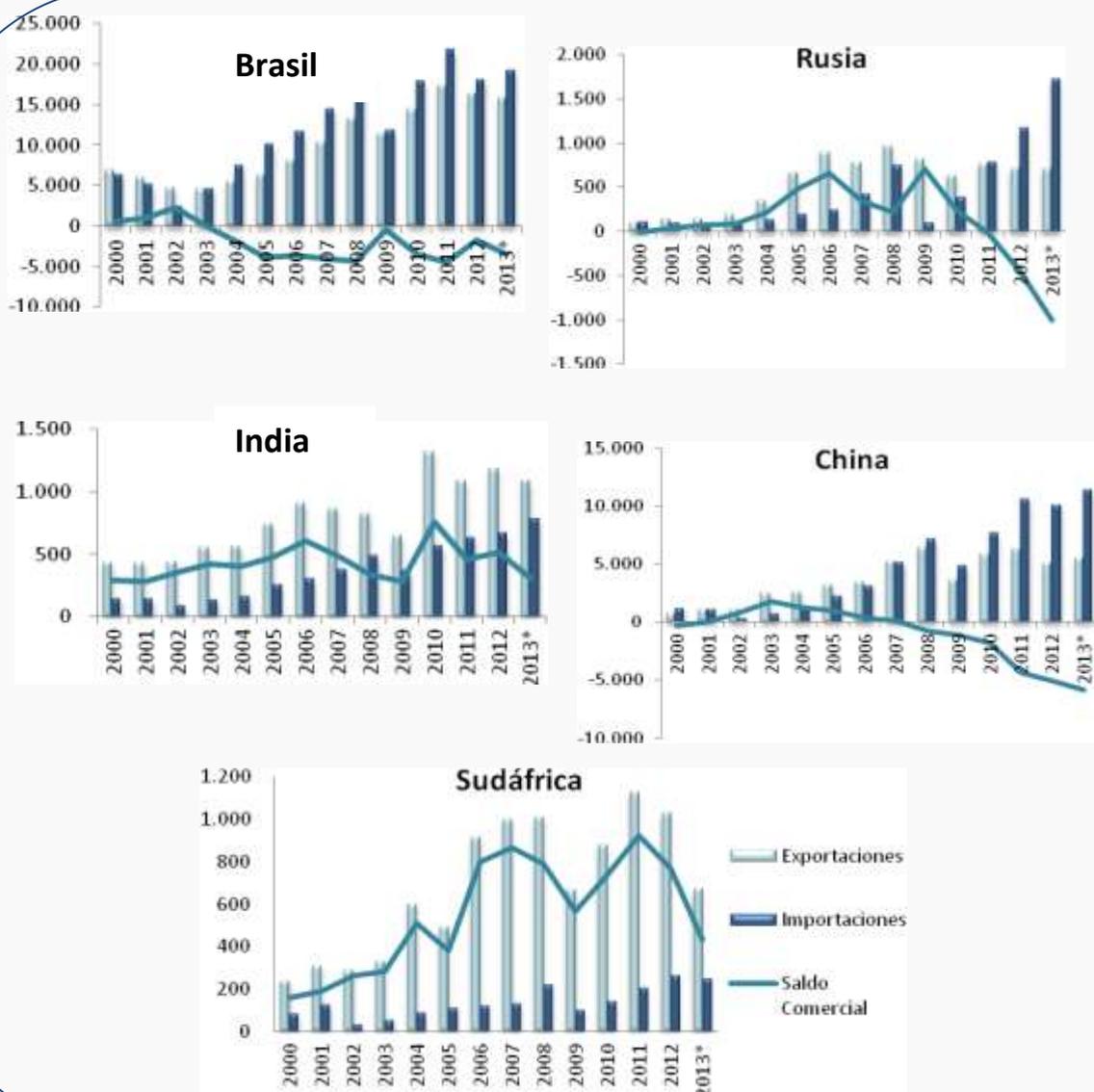
Con **India** el comercio es superavitario en todo el período, en 2013 el saldo comercial favorable a la Argentina fue de aproximadamente 312 millones de U\$. El saldo se debe esencialmente a la venta de “Grasas y aceites animales o vegetales;...” que representan el 88% de las ventas de Argentina al país. Por su parte las compras se



concentran entre “Productos químicos orgánicos”, “Maquinas, aparatos y material eléctrico y sus partes...” y “Vehículos automotores, tractores, ciclos y demás...”.

Desde 2008 que el comercio con **China** se ha vuelto deficitario, ascendiendo el déficit en 2013 a los 5.800 millones de dólares. Esto se debe a que las ventas de productos primarios (“Semillas y frutos oleaginosos;...”, “Grasas y aceites animales o vegetales;...” y “Combustibles minerales, aceites minerales...” representan el 85% de las ventas a China), no logran compensar las compras de manufacturas industriales, como “Maquinas, aparatos y material eléctrico y sus partes...”, “Reactores nucleares, calderas, máquinas, aparatos...”.

En el caso de **Sudáfrica** las exportaciones superan ampliamente a las importaciones, por lo que el superávit asciende en 2013 a los 430 millones de U\$. Las ventas se reparten entre “Residuos y desperdicios de la industria alimentaria;...”, “Cereales”; y “Grasas y aceites animales o vegetales;...”.



# Argentina cambió... sumate a investigar!



## CONVOCATORIA ABIERTA

Economía Política, desarrollo local y productivo,  
economías regionales, industria y finanzas.

- Desarrollo agroalimentario
- Relaciones Económicas Internacionales y Regionales
- Energía y Recursos Naturales
- Finanzas Públicas
- Precios
- Actividad Económica
- Empleo
- Estudios Económicos Municipales
- Monetario y Financiero
- Desarrollo Industrial
- Mercado de Capitales
- Indicadores Sociales
- Sector externo

**DESTINATARIOS:** graduados de economía, administración, contador, relaciones internacionales, ciencias políticas, sociología, estudiantes avanzados, o carreras afines de universidades públicas o privadas.

**DURACION:** 3 meses

- Los trabajos serán dirigidos por un especialista en la materia.
- Al finalizar cada investigación, se publicará un artículo en un medio de comunicación masiva.
- Se otorgará Certificado de la Universidad, acreditando la participación.

**Observatorio de Políticas Públicas**  
**Módulo de Política Económica**

España 350 esq. Colón - Avellaneda | [modulodepoliticaeconomica@undav.edu.ar](mailto:modulodepoliticaeconomica@undav.edu.ar) | 4229-2400