

Nº 110

DICIEMBRE 2012

# cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA  
NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE BELGRANO



## MEJORES PERSPECTIVAS PARA 2013

La economía argentina tendrá un año más fácil que el que termina, por la recuperación de los cultivos, el aumento de la recaudación fiscal y el previsible crecimiento de las exportaciones a Brasil en el rubro automotor

# INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

Informe de coyuntura

**Boletín del Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano**

Director: licenciado Víctor A. Beker

Número 110 – Diciembre de 2012

## Mejores perspectivas para 2013

En el marco de un contexto mundial negativo, signado por las perspectivas recesivas para Europa y el escaso dinamismo de la economía estadounidense, el panorama para Argentina se presenta relativamente favorable.

Tras la sequía que ocasionó una merma en la cosecha de soja del 19%, las perspectivas climáticas para el ciclo 2012/2013 auguran una recuperación, ya que se espera una producción cercana a 55 millones de toneladas. A ello se suma el alto precio esperable para esta oleaginosa a raíz de la sequía ocurrida en Estados Unidos.

Por otra parte, hay que señalar las mejores perspectivas para la economía brasileña, donde se espera un crecimiento del 4,0% frente a un 1,5% en 2012. Ello traccionará sobre las exportaciones industriales argentinas, principalmente las del sector automotor.

Por tanto, puede esperarse un total de exportaciones del orden de los 90.000 millones de dólares. La política de control de importaciones deberá decidir entre posibilitar un mayor nivel de importaciones y, con ello, de crecimiento económico, o dar prioridad a la recomposición de las reservas del Banco Central, resignando crecimiento. La estimación oficial es contar con una tasa de crecimiento del 4,4%, lo cual parece factible de alcanzar.

El mayor nivel de exportaciones e importaciones generará también un incremento en la recaudación por retenciones y por derechos a la importación, lo cual debería dar una mayor holgura al frente fiscal.

Los servicios de la deuda representan \$ 228.000 millones, si bien el 77% de los mismos constituyen obligaciones con organismos públicos nacionales, que refinanciarán estos compromisos. Por tanto, sólo \$ 52.000 millones requieren desembolso por parte del fisco y el presupuesto prevé que el Banco Central contribuirá con casi 8.000 millones de dólares (unos \$ 40.000 millones) al Fondo de Desendeudamiento.

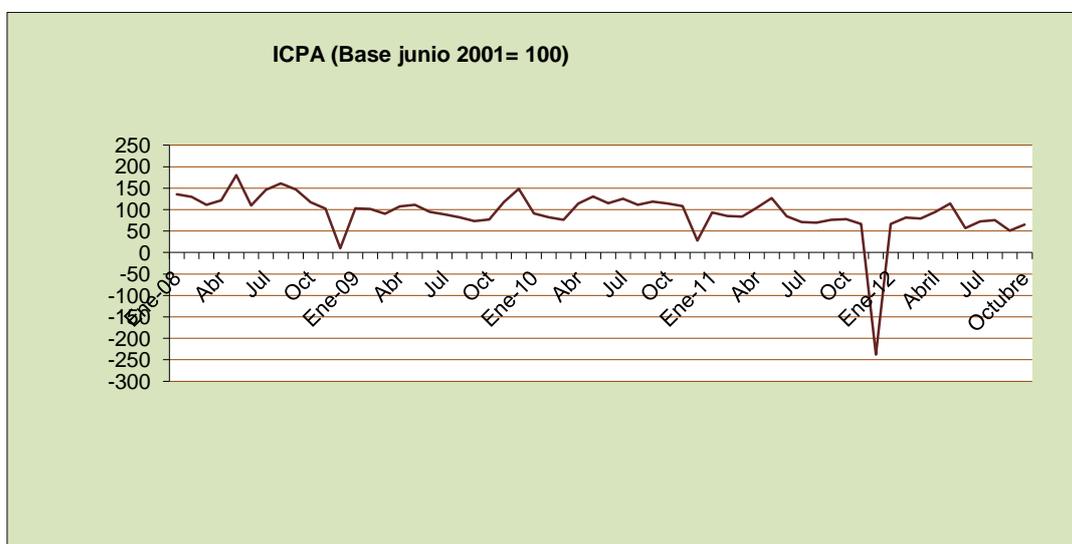
Sin embargo, el nivel de gastos previstos en el presupuesto nacional parece estar significativamente subestimado. Un análisis del CIPECC (<http://www.cippec.org/Main.php?do=documentsDoDownload&id=601>) así lo indica. En tal caso, aparece una brecha financiera estimada en \$ 68.000 millones que requeriría financiamiento adicional al contemplado en el presupuesto. La

experiencia de los últimos años lleva a conjeturar que la emisión monetaria estará llamada a cubrir buena parte de este bache.

En síntesis: un panorama bastante más positivo que en 2012 en el sector externo haría posible una tasa de crecimiento en el orden del 4/5%, aunque la situación fiscal volverá a requerir de una significativa participación del Banco Central en su financiamiento.

## Se recupera la capacidad de pago de Argentina

El Índice de Capacidad de Pago de Argentina (ICPA) experimentó en octubre una suba de 28,9%. Sin embargo, en comparación con igual mes de 2011 se advierte una merma de 15,9%.



Recordemos que el ICPA se elabora a partir de la base a un promedio ponderado de cuatro indicadores: resultado fiscal primario medido en dólares, tipo de cambio real, reservas del Banco Central y saldo de la balanza comercial.

A diferencia de lo ocurrido en meses anteriores, el resultado fiscal de octubre se logró con una mínima participación por parte del Banco Central, lo cual habla de un mejoramiento en la recaudación tributaria y previsional.

Empero, resulta llamativo el retraso con que se volvieron a difundir las cifras fiscales. Como señalamos en nuestro número anterior, las mismas eran divulgadas entre el 20 y el 25 del mes siguiente. Así fue hasta julio de este año. Luego, comenzaron a difundirse después de fin de mes y las últimas recién se dieron a conocer el pasado 6 de diciembre. Dado que no hay ningún elemento que explique este súbito alargamiento de los plazos y ante la ausencia de una explicación oficial al respecto, sólo cabe pensar que las cifras son sometidas a un procedimiento de "corrección" similar al que sufren las estadísticas del INDEC. De aquí la duda sobre cuál es verdaderamente el nivel del gasto público y, por consiguiente, del resultado fiscal.

Por otra parte, pese al control de importaciones, volvió a caer fuertemente el saldo de la balanza comercial por el avance registrado en aquéllas, lo cual, junto con el mejoramiento de la recaudación impositiva, son síntomas de una recuperación en el nivel de la actividad económica.

Finalmente, el tipo de cambio real y el nivel de reservas del Banco Central no experimentaron variaciones significativas en octubre.

---

## Índices provinciales de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales de los índices de precios al consumidor provinciales.

Provincia	Variación octubre	Variación anual
Chubut*	1,90%	23,60%
La Pampa*	1,62%	18,96%
San Luis	1,50%	23,20%
Santa Fe	1,90%	22,08%
Tierra del Fuego	1,12%	20,44%
<i>Promedio simple</i>	<b>1,61%</b>	<b>21,66%</b>

\*Septiembre

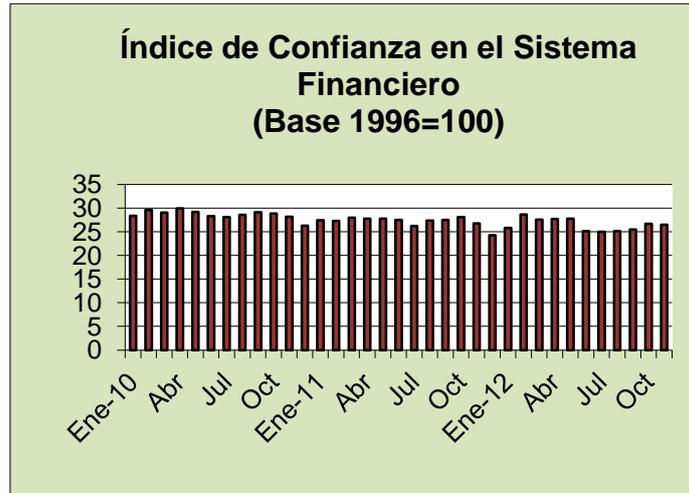
---

## Sin mayores cambios en el Índice de Confianza en el Sistema Financiero

El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) cayó 0,7% en noviembre y 0,9% en relación con igual mes de 2011.

Este índice se construye dividiendo el monto de depósitos a plazo fijo del sector privado por el de la base monetaria. Se adoptó como valor 100 el que tuvo en el año 1996, considerando el total de plazos fijos en pesos y en dólares.

El comportamiento verificado por el índice en noviembre es el resultado de un aumento en los depósitos en pesos mientras que, a su vez, el valor de los denominados en dólares volvió a caer, ubicándose un 24% por debajo del nivel que alcanzaban en noviembre de 2011.



**Índice de Confianza en el Sistema Financiero**  
Base 1996=100

2010		2011		2012	
Ene	28,34	Ene	27,40	Ene	25,78
Feb	29,59	Feb	27,28	Feb	28,61
Mar	29,04	Mar	27,98	Mar	27,55
Abr	29,94	Abr	27,76	Abr	27,71
May	29,15	May	27,76	May	27,78
Jun	28,33	Jun	27,51	Jun	25,16
Jul	28,10	Jul	26,23	Jul	25,01
Ago	28,56	Ago	27,37	Ago	25,11
Sept	29,13	Sept	27,47	Sept	25,49
Oct	28,84	Oct	28,10	Oct	26,66
Nov	28,19	Nov	26,71	Nov	26,48
Dic	26,27	Dic	24,27		



## ¿YPF absorberá todo el ahorro disponible?

A un año de implementado el control de cambios con el fin de desalentar el ahorro en dólares, el gobierno ha generado un primer instrumento en pesos para absorber el ahorro minorista disponible.

Se trata de un bono emitido por YPF a un año con una rentabilidad del 19% anual, bastante superior a cualquiera de las alternativas existentes hasta el presente. La emisión se realiza por 50 millones de pesos pero con la posibilidad de ampliarla a 150 millones.

Esta emisión, dirigida al mercado minorista, se suma a otras anteriores orientadas al mercado mayorista. Así, en octubre tuvo lugar una por el equivalente a 423 millones de dólares y otra en septiembre por 1.500 millones de pesos.

De este modo parece visualizarse la estrategia gubernamental en la materia. Tras cerrar las compuertas a la dolarización de los ahorros, abre exclusivamente la que conduce a la financiación de la empresa estatal, extremadamente necesitada de fondos para llevar adelante su operatoria. En efecto, la petrolera ha estimado que necesita 7.000 millones de dólares por año pero tropieza con enormes dificultades para salir al mercado internacional de deuda; por ello, por ahora parece conformarse con apelar al mercado local para satisfacer sus necesidades de caja más urgentes.

En síntesis: tras cerrar las vías de acceso al ahorro en dólares, el gobierno parece decidido a encauzar el ahorro nacional hacia aquellos destinos que considera prioritarios; en primer lugar, YPF.