

Econométrica S.A

economic research and forecasts



Informe Semanal

02/01/2013

***“2013 es una oportunidad
para no chocar en 2014”***

Por Ramiro Castiñeira

43

*años dedicados
al Análisis
Macroeconómico*

1970 - 2013

www.econometrica.com.ar

info@econometrica.com.ar

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Lavalle 465, piso 2° - (C1047AAI) Buenos Aires, Argentina

Tel.: (54-011) 4325 – 9443 o 4322 – 4668

Fax: (54-011) 4322 - 6927

E-mail: info@econometrica.com.ar

Sitio Web: www.econometrica.com.ar

(Clave de acceso I Trim 2013: 0303)

Copyright © 2003



2013 es una oportunidad para no chocar en 2014

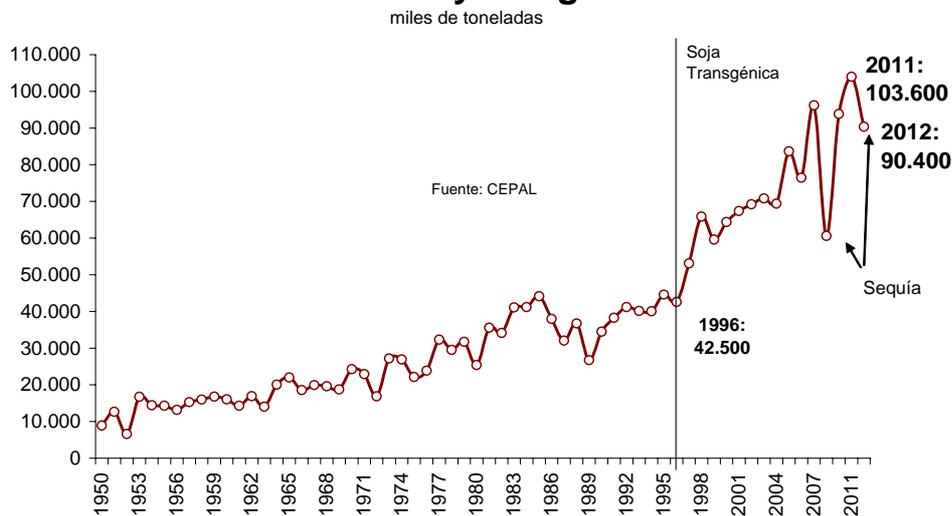
Por Ramiro Castiñeira (ramirocastineira@gmail.com ; 155-109-1560)

El salto exportador de Argentina la última década fue la llave al crecimiento a “*tasas chinas*”. La avalancha de dólares comerciales a la economía, permitió romper la dicotomía entre pagar la deuda externa o crecer. Por primera vez había dólares para ambas cosas.

El salto exportador vino de la mano de la revolución verde. La trilogía “*soja transgénica – glifosato y siembra directa*” fue un salto tecnológico que revolucionó la economía agropecuaria y permitió un incremento de la productividad sin precedentes en el campo Argentino.

La cosecha estuvo estancada toda la década previa a la llegada de la soja transgénica. En 1996 la cosecha todavía no superaba el récord que alcanzó en 1985, más de una década atrás. Luego irrumpe la soja transgénica y en poco más de una década, Argentina más que duplica la producción hasta alcanzar un nuevo récord de 103 millones en 2011, de los cuales 50% fue sólo soja.

Producción de cereales y oleaginosas 1950 - 2012



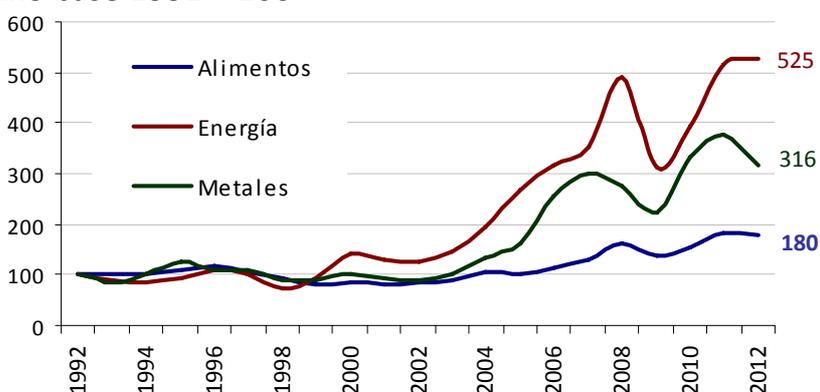
Fuente: Econométrica S.A en base a CEPAL y SAGPyA

Sobre el incremento de la producción, se sumó un aumento en los precios internacionales de la cosecha, ante el avance de China e India en el tablero mundial, demandando todo tipo de commodities para su creciente economía. La soja en particular pasó de 180 dólares la tonelada a más de \$500 en la actualidad. También más que se duplica en menos de una década.



La avalancha de dólares por los commodities se vivió en toda Latinoamérica. El MERCOSUR se benefició del precio de los alimentos que se duplicaron. Chile y Perú del precio de los metales, que se triplicaron en igual periodo. Venezuela, México y Bolivia, del precio de la energía que se quintuplicaron la última década.

Índice de Precios de los Alimentos, Metales y Energía año base 1992 = 100



Fuente: Econométrica S.A en base al FMI

Todos los países tienen récord de exportaciones y de PBI, advirtiendo el buen momento de Latinoamérica. Todo sube aunque más por precio que por cantidad. Si la región aprovechó la avalancha de dólares para desarrollarse lo sabremos una vez que se agote el rally. Por ahora, la teoría de Prebisch se tomó una pausa, China e India mediante.

Al mismo tiempo, la entrada de capitales desde el exterior sumó otro caudal de dólares a los países de la región, aunque no todos por igual. Con tasas internacionales en mínimos históricos en los países desarrollados, los capitales privados de todo el mundo apostaron al crecimiento de los emergentes de Asia y Latinoamérica. Brasil fue la *vedette* de la región, aunque más por sus tasas de interés por la estratosfera, que por su tasa de crecimiento.

En 2012 una nueva sequía achicó las cosechas en los países del MERCOSUR disminuyendo sus exportaciones. Mientras tanto, el resto de Latinoamérica continuó vendiendo a buen ritmo minerales y energía con destino a Asia. Simple, como no están expuestos al riesgo climático, no tuvieron un shock de oferta y continuaron vendiendo commodities a China e India, marcando un nuevo récord de exportaciones que les permitieron un crecimiento económico del 5% en promedio en 2012. Mientras que Argentina y Brasil crecieron sólo un 1%, sequía mediante.



Crecimiento PBI - 2011-2013

Var. % anual

	2011	2012	2013
Latinoamérica	4,2	2,7	3,5
Argentina*	6,5	1,0	3,5
Brasil	2,7	1,0	3,4
Chile	6,0	5,5	4,6
Colombia	5,9	4,3	4,5
Ecuador	8,0	5,0	4,0
México	3,9	3,9	3,6
Perú	6,9	6,2	6,0
Uruguay	5,7	3,5	4,0
Venezuela	4,2	5,0	0,0

* Estimación de Econométrica S.A

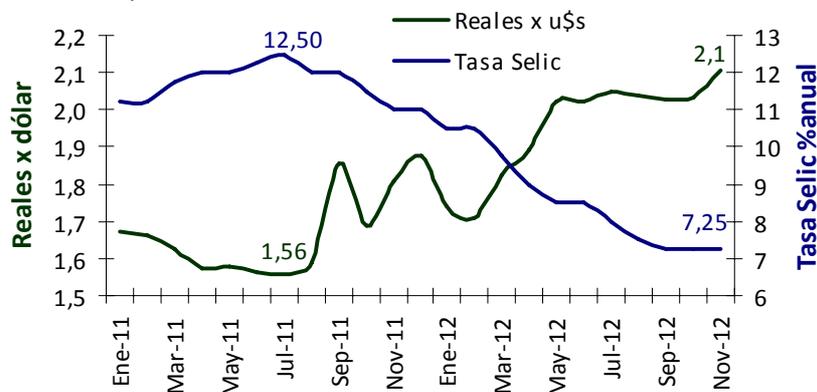
Fuente: JPM

Por supuesto que la falta de dólares expuso las debilidades de ambas economías del MERCOSUR, principalmente el atraso cambiario que dejó Lula por un lado y la inflación por el otro. A lo que Argentina suma la reaparición del déficit energético.

Brasil no se quedó en el diagnóstico y tomó medidas en 2012 para quitar la moneda del atraso cambiario. El Gobierno de Dilma Rousseff corrigió muchos de los excesos de Lula, que había elevado las tasas y la moneda a la estratosfera. En 2012 Brasil bajó las tasas y la moneda a niveles más congruentes con la productividad de la economía, otorgando una bocanada de aire a la ahogada industria paulista que por primera vez volvió a registrar una variación interanual positiva a fin de 2012, casi la primera desde que se fue Lula.

Brasil - Política Monetaria y Cambiaria 2012

reales x u\$s y tasa Selic



Fuente: Econométrica S.A

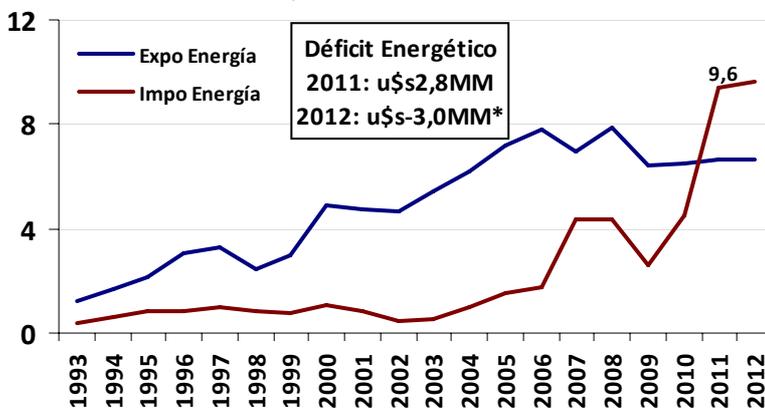


Argentina no enfrentó su atraso cambiario en 2012. Con restricciones quiere lograr lo que antes hacía el tipo de cambio competitivo: crear empleo y que el BCRA compre dólares.

Tampoco atacó el déficit energético. La estatización de YPF devuelve al Estado herramientas que nunca tuvo que haber perdido, pero continúa la política de que el Estado importe el gas y fueloil por cerca de u\$s10.000 millones, para luego volcarlo subsidiado al sector privado.

Exportaciones e importaciones de Energía

en miles de millones de u\$s - 1993 2012



Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

El nuevo precio para todo incremento en la producción de YPF desde diciembre de 2012, es el camino a seguir no sólo para YPF sino para todo el sector. Lástima que en este nuevo esquema los mayores ingresos para promover un aumento en la oferta energética también salen de las arcas del Estado, sin poder salir del círculo vicioso que la energía en Argentina la paga el Estado. Este "compromiso" es el que transformó el superávit fiscal en déficit, y el modelo de tipo de cambio competitivo en atraso.

El Estado no tiene plata para otorgar subsidios generalizados, tal como el déficit en el presupuesto 2013 nos lo recuerda y anticipa. En este contexto YPF no puede hacerse de todos los recursos necesarios para invertir, aún cuando tiene la responsabilidad estratégica de ser el nexo entre el milagro soja y el milagro vaca muerta.

En 2013 no desaparecen los problemas de atraso cambiario ni energético, pero si desaparecen los factores que no permitieron hacer crecer las exportaciones. La cosecha se recuperaría buscando un nuevo récord, a tiempo que Brasil apunta nuevamente a crecer, una vez que Dilma corrigió los excesos de Lula.

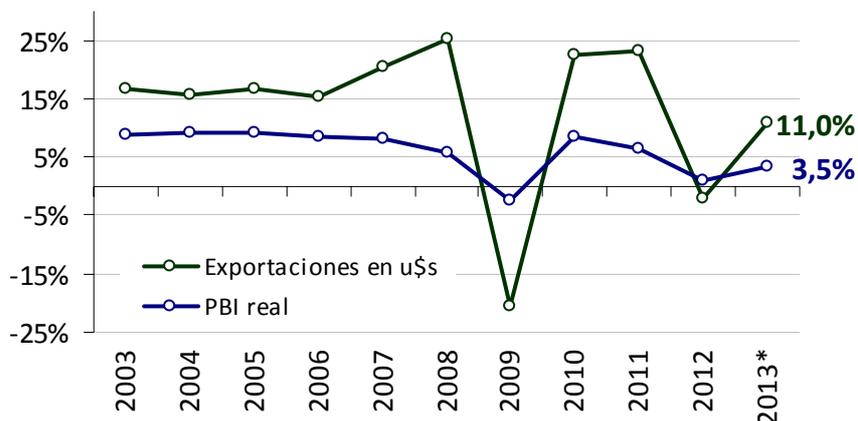


Cosecha, Brasil y menores pagos de deuda pública gracias al desendeudamiento los últimos años, es una bocanada de u\$s12.000 millones de dólares frescos, que alejan la restricción externa, al menos por un año.

Las exportaciones crecerán un 11% a un nuevo récord superior a los 93.000 millones de dólares, y con los nuevos dólares la economía se expandirá un 3,5% en 2013. Ahora bien este crecimiento agota rápidamente los nuevos soja-dólares y pone a la economía nuevamente frente a la restricción externa para 2014.

Exportaciones corrientes en u\$s y PBI real

Var. % interanual



Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon

*Proyección Econométrica S.A

Por lo tanto, 2013 será una oportunidad para implementar un plan que nos evite nuevamente chocar con la falta de dólares en 2014. En este sentido, quién paga la cuenta de la política energética, que incluye subsidios y ahora también la necesaria y estratégica inversión estatal y privada en vaca muerta, es la clave.

Las retenciones a la cosecha récord y el menor pago de deuda pública suman más de 5.000 millones de dólares adicionales a las arcas del Estado. Si sobre ello se suma una política de subsidios donde el Estado deja de pagar la mayor parte de la energía que consumen privados, entonces todavía menor sería la necesidad de impuesto inflacionario en 2013.

Solo en ese contexto el BCRA podrá salir de la dominancia fiscal, para desempolvar carpetas y volver a tener una política cambiaria pro crecimiento. Brasil salió del atraso cambiario en forma ordenada en 2012, Argentina tiene la oportunidad de hacerlo también exitosamente en 2013.



Proyecciones Macroeconómicas 2010 - 2013

Principales variables

Variable	2010	2011	2012*	2013*
PBI	8,5	6,5	1,0	3,5
Precios Impl. (prom. anual)	16,1	19,9	19,6	21,7
PBI en pesos corrientes	1.443	1.842	2.225	2.803
PBI en dólares	368,7	446,0	487,7	509,7
PBI per Cápita	9.100	10.905	11.839	12.311

Precios y Tipo de Cambio

IPC (IPC GB)	25,2%	21,8%	25,7%	26,0%
Tipo de cambio (prom. Anual.)	3,91 4,9%	4,13 5,6%	4,56 10,5%	5,50 20,6%
Tipo de cambio (prom. Dic.)	3,98 4,5%	4,29 7,8%	4,95 15,4%	6,00 21,2%
TCRM (deflac. por BA City) (Prom. Dic.)	1,77 -12,5%	1,60 -9,9%	1,40 -12,3%	1,35 -3,5%

Sector Público

Superávit Financiero Consolidado	-1,0%	-2,2%	-3,0%	-2,8%
Nación	-1,0%	-2,0%	-2,5%	-2,2%
Provincias	0,1%	-0,2%	-0,5%	-0,6%
Deuda Pública Nacional Bruta	44,6%	41,8%	39,0%	38%
Neta (Privados y org.)	23,7%	19,3%	18,0%	17%

Sector Externo

Exportaciones	68,1 22,4%	84,0 23,2%	82,9 -1,2%	93,1 12,3%
Importaciones	56,5 45,7%	73,9 30,9%	70,0 -5,4%	82,1 17,4%
Saldo Comercial	11,6 3,2%	10,0 2,2%	13,0 2,7%	11,0 2,2%
Cuenta Corriente BdP	2,8 0,8%	-0,3 -0,1%	2,0 0,4%	0,5 0,1%
Deuda Externa (Pública + Priv)	34,9%	32,1%	31,0%	29,0%

Empleo y Salario

Tasa de Desempleo	7,8	7,2	7,5	7,5
Trabajo no Registrado	35,2	34,3	35,0	35,0
Salario Privado Registrado	28,9	30,0	27,0	28,0

Monetario

Reservas Int. (fin de año)	52,1	46,4	43,5	42,0
Badlar en pesos (Bcos. Priv.)	11,1	19,0	16,5	19,0
Depósitos Priv. \$ / PBI (Prom. Dic.)	14,5	14,8	15,2	16,0
Crédito Priv. \$ / PBI (Prom. Dic.)	11,5	13,4	13,8	14,3
M2 Privado (pesos)	33,1	30,7	35,0	35,0

Fuente: Econométrica en base a Indec y Mecon

* Estimación Econométrica S.A



Reservas Internacionales

en miles de millones de dólares



Factores de Variación de las Reservas

en miles de millones de dólares

	2010	2011	2012*
Variación	4,2	-5,8	-3,1
Compras BCRA	11,8	3,3	9,0
Resto	-7,6	-9,1	-12,1
Stock fin de período	52,2	46,4	43,3
Var % Interanual	9%	-11%	-5%

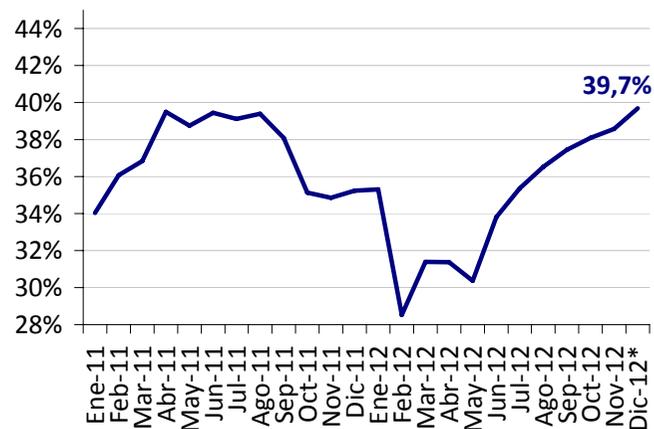
	Sep	Oct	Nov	Dic*
Variación	-0,142	0,264	-0,037	-1,946
Compras BCRA	0,153	0,026	0,140	0,891
Resto	-0,294	0,238	-0,177	-2,837
Stock fin de período	45,0	45,3	45,2	43,3
Var % Interanual	-8%	-5%	-2%	-7%

*Con Información al 21 de Diciembre

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Base Monetaria

en miles de millones de pesos - Promedio mensual



Factores de Variación de Base Monetaria

en miles de millones de pesos

	2010	2011	2012*
Variación	38,1	62,5	68,6
Compra dólares	46,3	13,3	40,1
Sector Público	19,5	32,6	39,2
Lebac's + Redesc + Pases	-25,6	18,8	-9,2
Otros	-2,1	-2,2	-1,5
Stock fin de período	160,4	222,9	291,5
Var% Interanual	31%	39%	40%

	Sep	Oct	Nov	Dic*
Variación	4,4	-0,1	3,5	22,9
Compra dólares	0,5	0,1	0,7	4,3
Sector Público	1,6	2,1	10,8	6,3
Lebac's + Redesc + Pases	2,3	-2,3	-7,7	12,4
Otros	0,0	0,0	-0,3	-0,2
Stock fin de período	265,2	265,1	268,7	291,5
Var% Interanual	37%	38%	39%	40%

*Con Información al 21 de Diciembre

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA



Balance del BCRA

en miles de Millones de dólares

	A fin de				
	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	23-dic
Activos	77,3	79,3	94,1	100,6	116,4
1. Reservas Internacionales	46,4	48,0	52,2	46,4	43,3
2. Financiamiento Gobierno	20,0	23,0	32,8	45,2	63,8
2.1 Títulos Públicos	12,3	13,3	21,2	29,6	38,8
2.2 Adelantos Transitorios	7,7	9,6	11,6	15,6	25,0
3. Otros	10,9	8,4	9,2	9,1	9,3
Pasivos	68,5	66,3	84,4	92,0	104,1
1. Base Monetaria	31,7	32,2	40,3	51,8	59,5
2. Encaje en u\$s	5,0	7,3	9,8	5,7	8,1
3. Lebac's Nobac's y Pases	21,7	19,0	28,3	25,2	27,4
4. Deuda con BIS y Otros	3,7	3,4	1,3	5,3	4,7
5. Dep. del Gobierno en BCRA	1,9	0,6	2,7	0,7	2,2
6. Otros	4,5	3,8	2,0	3,2	2,2
Total Patrimonio Neto	8,8	13,1	9,7	8,7	12,3

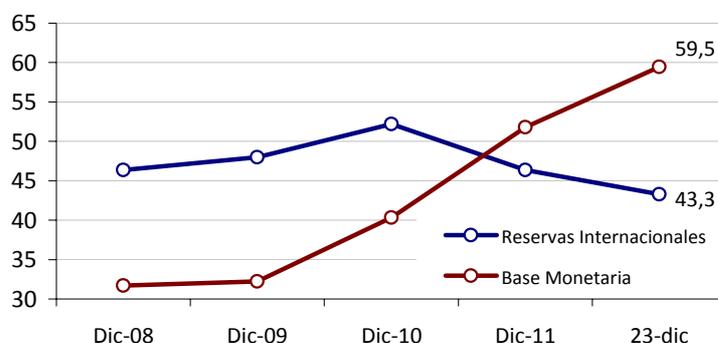
Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

ANEXO

Tipo de Cambio	3,45	3,80	3,98	4,30	4,83
Reservas/PBI	14,2%	15,6%	14,2%	10,4%	8,9%
Financiamiento al Gob./Activos	6,1%	28,9%	34,8%	44,9%	54,8%
Base Monetaria/Reservas	68%	67%	77%	112%	137%

Reservas Internacionales y Base Monetaria

en miles de Millones de dólares



Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA



Depósitos y Préstamos - Sector Privado

en miles de millones - Promedio Mensual - Var. % Interanual

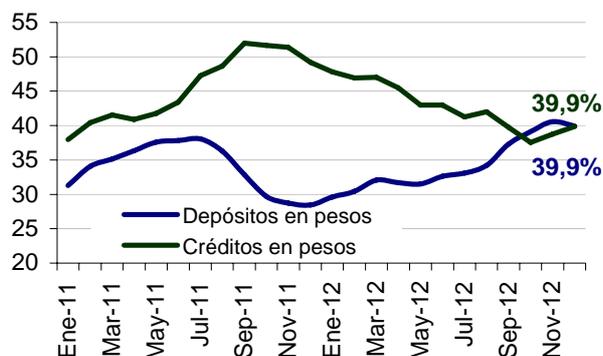
	Depósitos Privados								Crédito a Privados			
	En pesos						En dólares		En Pesos		En Dólares	
	Vista		P. Fijo		Total		u\$s	%	\$	%	u\$s	%
	\$	%	\$	%	\$	%						
Ene-11	124,5	32,4	84,3	29,7	208,7	31,3	11,7	16,2	166,4	38,0	7,6	44,3
Feb-11	125,6	35,3	87,3	32,3	212,8	34,1	11,8	17,9	169,5	40,4	7,9	49,2
Mar-11	126,6	36,4	89,7	33,4	216,3	35,1	12,1	19,1	173,0	41,5	8,2	49,3
Abr-11	130,2	36,4	93,5	36,3	223,7	36,4	12,3	19,5	177,5	40,9	8,5	49,1
May-11	133,9	37,3	95,1	38,1	229,0	37,6	12,7	20,5	184,6	41,8	8,6	47,3
Jun-11	138,2	37,6	95,6	38,1	233,8	37,8	13,0	21,1	191,8	43,4	8,8	52,2
Jul-11	145,9	39,5	96,4	36,0	242,2	38,1	13,3	22,6	202,1	47,2	9,1	55,1
Ago-11	145,9	37,8	99,2	34,2	245,1	36,3	13,9	23,8	208,3	48,6	9,4	51,5
Sep-11	145,8	34,9	99,9	30,0	245,7	32,9	14,3	27,6	218,6	52,0	9,6	49,1
Oct-11	145,4	30,7	101,5	28,4	246,9	29,7	14,7	30,5	227,7	51,7	9,6	46,0
Nov-11	146,0	27,8	105,7	30,1	251,7	28,7	13,0	14,7	234,5	51,4	9,8	42,0
Dic-11	154,8	26,3	107,4	31,7	262,1	28,5	12,0	4,2	241,2	49,2	9,5	31,3
Ene-12	156,0	25,4	114,5	35,9	270,6	29,6	12,1	3,1	245,9	47,8	9,5	24,7
Feb-12	158,1	25,9	119,5	37,0	277,6	30,4	12,0	1,7	249,1	46,9	9,7	21,7
Mar-12	161,0	27,2	124,7	38,9	285,7	32,1	12,0	-0,8	254,3	47,0	9,5	15,8
Abr-12	166,5	27,9	128,1	37,0	294,6	31,7	11,9	-3,2	258,2	45,5	9,4	10,8
May-12	170,8	27,6	130,3	37,0	301,1	31,5	11,5	-9,1	263,9	43,0	9,2	6,9
Jun-12	177,4	28,4	132,7	38,8	310,1	32,6	9,6	-26,3	274,3	43,0	8,5	-3,5
Jul-12	186,0	27,5	136,4	41,5	322,4	33,1	8,7	-34,8	285,5	41,3	7,6	-16,5
Ago-12	185,0	26,8	143,9	45,1	328,9	34,2	8,4	-39,8	295,8	42,0	6,8	-27,3
Sep-12	187,7	28,7	149,8	49,9	337,5	37,3	8,1	-43,5	305,5	39,7	6,3	-33,8
Oct-12	189,3	30,1	154,3	52,0	343,6	39,1	7,9	-46,1	313,2	37,5	5,9	-38,6
Nov-12	194,6	33,3	159,2	50,6	353,8	40,6	7,8	-40,3	325,3	38,8	5,6	-42,6
Dic-12*	204,8	32,4	161,9	50,8	366,7	39,9	7,7	-36,2	337,4	39,9	5,6	-41,7

* Estimación Econométrica con información al 21 de Diciembre

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

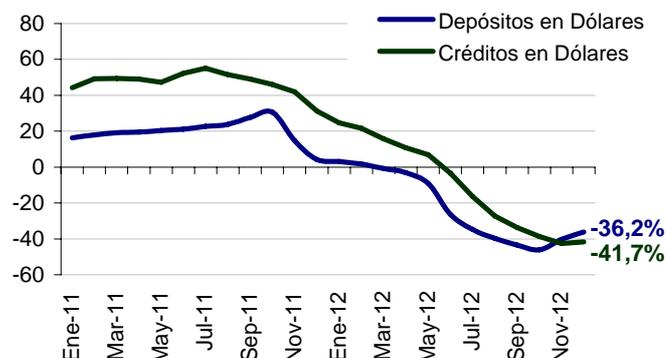
Depósitos y Créditos en Pesos

Var. % Interanual



Depósitos y Créditos en Dólares

Var. % Interanual





Principales Tasas de Interés

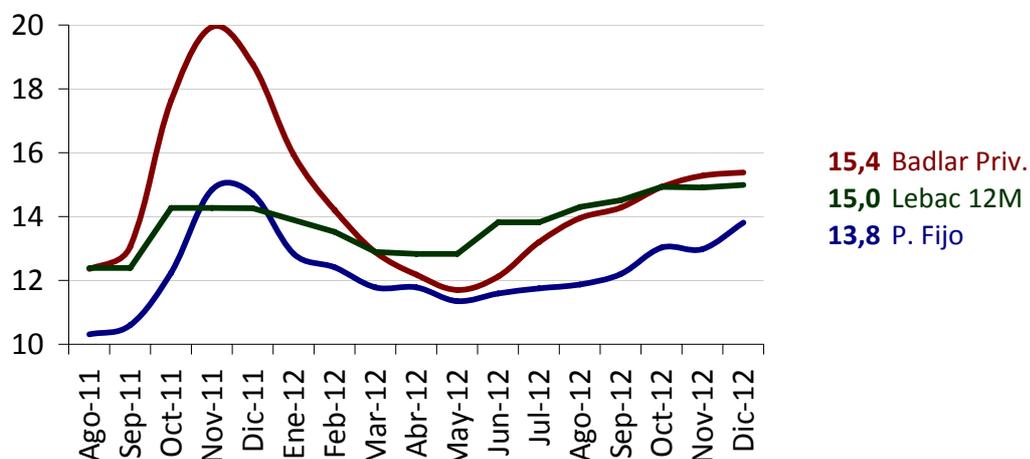
TNA - Promedio del Período

	Plazo Fijo 30d.	Badlar Priv.	Pasivos del BCRA				
			Pases Pasivos	Lebac's y Nobac's			
				3M	6M	12M	24M
2011	10,902	13,3	9,5	11,5	12,4	13,3	14,6
2012	12,2	13,7	9,5	12,2	13,0	13,7	15,9
Ago-11	10,3	12,4	9,5		11,6	12,4	14,4
Sep-11	10,6	13,1	9,5		13,0	12,4	14,5
Oct-11	12,2	17,6	9,5	14,0	13,9	14,3	15,0
Nov-11	14,8	19,9	9,5	14,0		14,3	15,1
Dic-11	14,7	18,8	9,5		14,0	14,3	
Ene-12	12,8	15,9	9,5		13,7	13,9	
Feb-12	12,4	14,2	9,5		12,5	13,5	
Mar-12	11,8	12,9	9,5		12,1	12,9	14,2
Abr-12	11,8	12,2	9,5		12,1	12,8	
May-12	11,3	11,7	9,5	11,8		12,8	14,2
Jun-12	11,6	12,1	9,5	11,3	12,2	13,8	
Jul-12	11,8	13,2	9,5	11,5	12,3	13,8	15,8
Ago-12	11,9	13,9	9,5	11,9	13,3	14,3	16,3
Sep-12	12,2	14,3	9,5	12,3	13,3	14,5	16,5
Oct-12	13,0	14,9	9,5	12,4	14,2	14,9	16,9
Nov-12	13,0	15,3	9,5	12,9	14,1	14,9	16,9
Dic-12	13,8	15,4	9,5	12,9		15,0	

*Con Información al 21 de Diciembre

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Tasas de Interés TNA - Promedio Mensual



Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA



Agregados Monetarios

Promedio mensual - en miles de millones de pesos - Var % Interanual

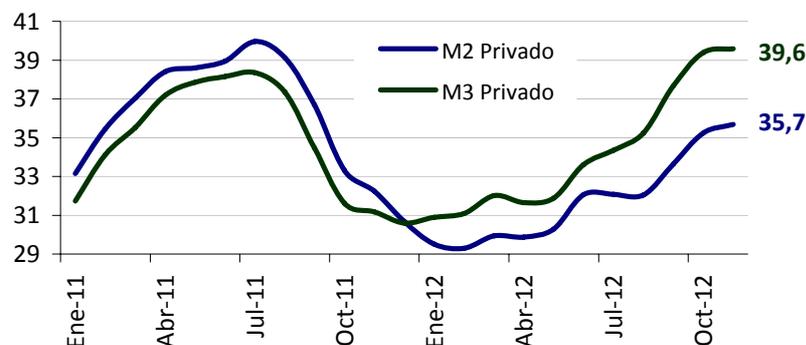
	Privados				Totales			
	M2		M3		M2		M3	
	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%
Ene-11	228,3	33,1	321,3	31,7	269,8	32,2	422,2	37,9
Feb-11	229,0	35,5	325,1	34,1	261,4	28,6	428,2	39,1
Mar-11	230,6	37,0	329,4	35,5	264,1	33,7	437,0	41,0
Abr-11	235,3	38,4	338,0	37,2	268,8	34,9	446,2	41,4
May-11	240,7	38,6	345,3	37,9	277,2	37,9	458,5	40,5
Jun-11	248,9	38,9	354,3	38,1	283,7	37,5	469,0	39,7
Jul-11	264,1	40,0	370,2	38,3	296,4	36,1	486,6	38,8
Ago-11	266,3	39,1	375,3	37,4	300,1	38,1	495,7	38,3
Sep-11	266,5	36,7	376,4	34,5	298,4	34,9	501,7	36,2
Oct-11	266,9	33,3	378,4	31,6	301,0	31,2	505,6	32,9
Nov-11	271,3	32,2	387,1	31,2	303,2	30,1	512,7	32,0
Dic-11	288,2	30,7	406,4	30,6	324,9	28,9	527,2	30,3
Ene-12	295,7	29,5	420,5	30,9	346,5	28,4	548,9	30,0
Feb-12	296,0	29,3	426,2	31,1	338,4	29,4	555,6	29,7
Mar-12	299,6	29,9	434,8	32,0	340,5	28,9	563,9	29,0
Abr-12	305,7	29,9	445,0	31,6	343,9	27,9	573,4	28,5
May-12	313,6	30,3	455,4	31,9	354,3	27,8	588,7	28,4
Jun-12	328,8	32,1	473,4	33,6	373,0	31,5	607,3	29,5
Jul-12	348,8	32,1	497,4	34,4	399,3	34,7	633,8	30,3
Ago-12	351,6	32,0	507,5	35,2	403,9	34,6	651,5	31,4
Sep-12	356,2	33,6	518,2	37,7	399,7	34,0	665,1	32,6
Oct-12	360,9	35,2	527,5	39,4	404,3	34,3	675,3	33,6
Nov-12	368,2	35,7	540,3	39,6	419,3	38,3	692,8	35,1

* Estimación Econométrica con información al 21 de Diciembre

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Agregados Monetarios Privados

var. % promedio Interanual



Fuente: Econométrica S.A en base a BCRA