

PROYECCIONES ECONÓMICAS 2014

Al finalizar cada año, es nuestra costumbre enviar a los clientes y amigos un análisis con las perspectivas económicas y de mercados para el año siguiente. Para ello, recogemos la visión de los principales analistas y Consultoras del país, a los efectos de que usted cuente con un amplio abanico de opiniones, en torno a los temas que hacen a la toma de decisiones empresarias, visiones a las cuales sumamos nuestra propia opinión sobre cada tema.

El trabajo que adjuntamos a esta nota consta de cuatro partes. En la primera repasamos el probable comportamiento de la Economía Mundial para el 2014. En la segunda parte analizamos el probable comportamiento de las principales variables de la Economía Argentina (dólar, inflación, salarios, presión impositiva, etc.), mientras que en la tercera parte evaluamos las distintas proyecciones sectoriales, con especial énfasis en el sector agropecuario. En la cuarta y última parte del informe hacemos algunas consideraciones sobre los puntos de mayor incertidumbre que observamos de cara al próximo año, siempre en términos económicos y de mercados.

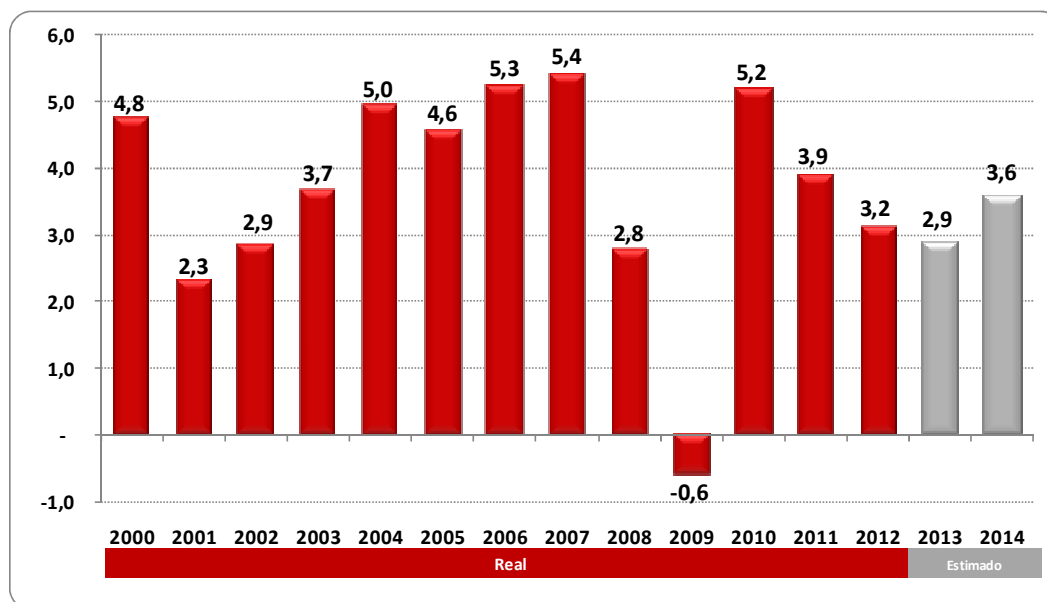
Quedamos, como siempre, a su disposición para evacuar consultas que se desprendan de los temas aquí analizados u otros que no hubieran sido considerados en esta apretada síntesis. Sin otro particular, aprovechamos la oportunidad para desearle que tenga un buen comienzo de año.

Lic. Carlos Seggiaro

PROYECCIONES 2014

A – LA ECONOMIA MUNDIAL Y LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS

- **Gráfico 1. Crecimiento del PBI real mundial. Variación porcentual anual**



Fuente: FMI, BM y OCDE

Nuestro Comentario:

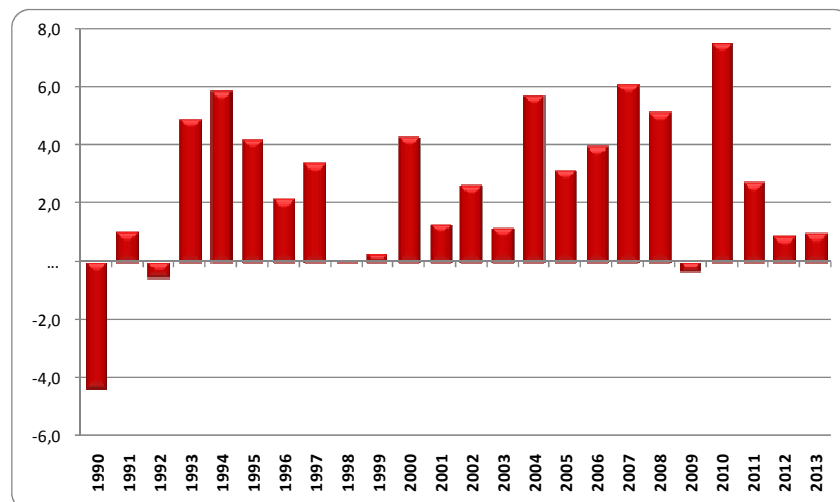
El gráfico 1 muestra el desempeño de la Economía Mundial durante los últimos años, y particularmente el evidente proceso de desaceleración que se está viviendo en los últimos tres. Los problemas recesivos de Europa y el escaso dinamismo de la economía norteamericana son la clave explicativa de este escenario de debilidad.

Si bien la crisis en Europa y los problemas de Estados Unidos presentan aristas muy complejas, que aún continúan planteando un inevitable escenario de incertidumbre de cara al próximo año, consideramos que existen algunos elementos de previsibilidad que deben ser considerados. Son los siguientes:

- Estados Unidos y Europa ingresan al 2014 en un escenario de debilidad productiva inocultable. La mayor parte de Europa seguirá en recesión el próximo año, aunque ya comienzan a visualizarse algunos lentos síntomas de reactivación. En Estados Unidos sólo cabe esperar un crecimiento muy exiguo.
- La falta de dinamismo en Europa y Estados Unidos seguirá afectando inevitablemente al resto del Mundo durante el 2014. En China, India y el resto del Sudeste Asiático no cabe esperar comportamientos muy dinámicos durante el próximo año. Durante el 2013 todos estos países siguieron creciendo, pero a tasas menores que en el pasado.
- En ese contexto la situación de Brasil aparece como ciertamente compleja. Como puede observarse en el gráfico 2, nuestro vecino está viviendo un proceso de desaceleración muy preocupante, lo cual

expresa algún nivel de riesgo para algunas producciones de cara al 2014, como es el caso de porcinos, pollos, por el lado de los alimentos o el complejo automotriz, en el segmento industrial.

- **Gráfico 2. Crecimiento de la actividad económica en Brasil. Variación porcentual anual**

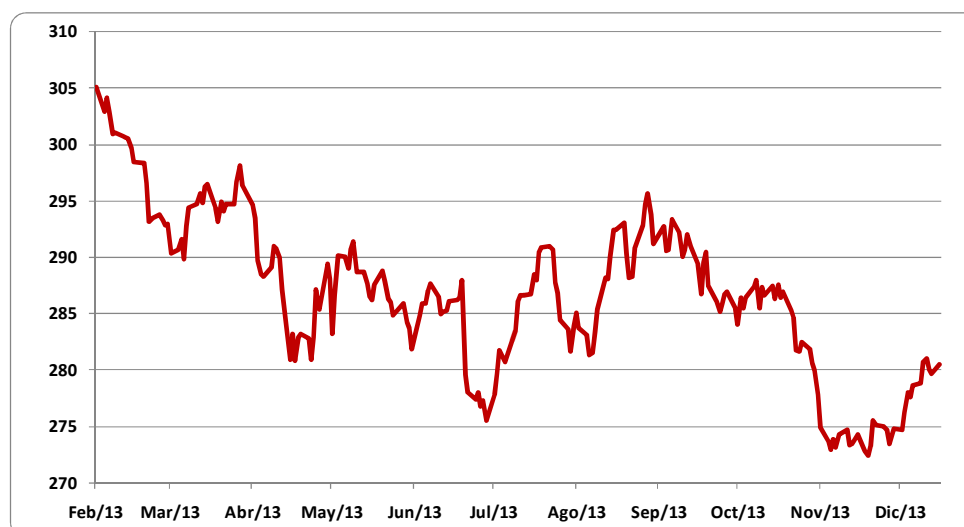


Fuente: Banco Central de Brasil

c)- El escenario planteado más arriba expresa con certeza que la Economía Mundial no está de fiesta, y que no lo estará durante la mayor parte del 2014. Frente a ello, consideramos que cabe esperar un comportamiento muy poco dinámico en la demanda Mundial de la mayor parte de las materias primas.

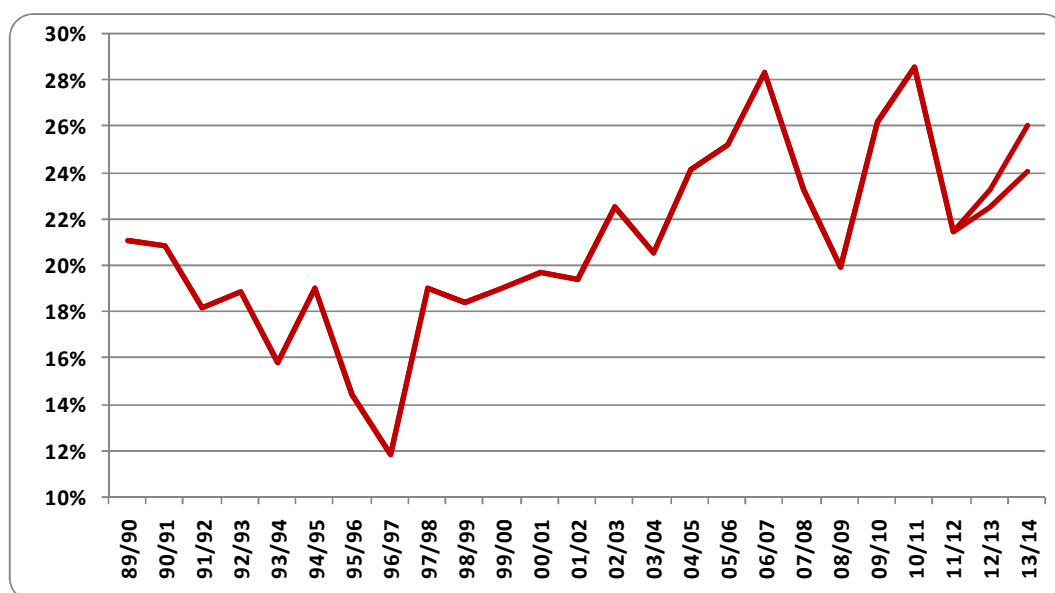
El gráfico 3, a través del Índice CRB, muestra cómo los precios de los Commodities tuvieron un comportamiento muy discreto durante el 2013, debido básicamente a las debilidades que mostró la demanda Mundial. Es muy probable que este escenario se repita en el 2014, si es que no se producen problemas de oferta, debido a circunstancias climáticas adversas.

- **Gráfico 3. Índice CRB. Precios de los commodities. Thomson Reuters / Jefferies**



g)- Para la soja, la relación stock/consumo a nivel internacional (que se puede ver en el gráfico 4) se anuncia como más holgada, a partir de la recuperación productiva que se ha venido produciendo en ambos hemisferios. No obstante ello, todo indica que los precios en Chicago se seguirán moviendo en un rango atractivo, en comparación a los precios promedio de los últimos años.

- **Gráfico 4. Relación stock/consumo de soja**



Fuente: USDA

B – PROBABLE COMPORTAMIENTO DE VARIABLES MACROECONÓMICAS RELEVANTES

1 – NIVEL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

- **Cuadro 1. Porcentaje de crecimiento del PBI**

Consultoras	Crecimiento 2014
Banco Credicoop	5,5 %
Estudio Bein & Asoc.	1,5 %
Ecolatina	1,0 %
Miguel Kiguel	1,5 %
M.A. Broda & Asoc.	1,4 %
Presupuesto Nacional	6,2 %
CEPAL	2,6 %

Nuestro Comentario:

La mayor parte de los analistas coincide en que la Economía Argentina durante el 2013 aumentó su nivel de actividad económica entre un 3 % y un 4 %. Como puede observarse en el cuadro 1, los pronósticos para el próximo año muestran fuertes discrepancias. Nuestra impresión es que el rango de crecimiento que cabe esperar se ubicará entre el 1 % y el 3 %.

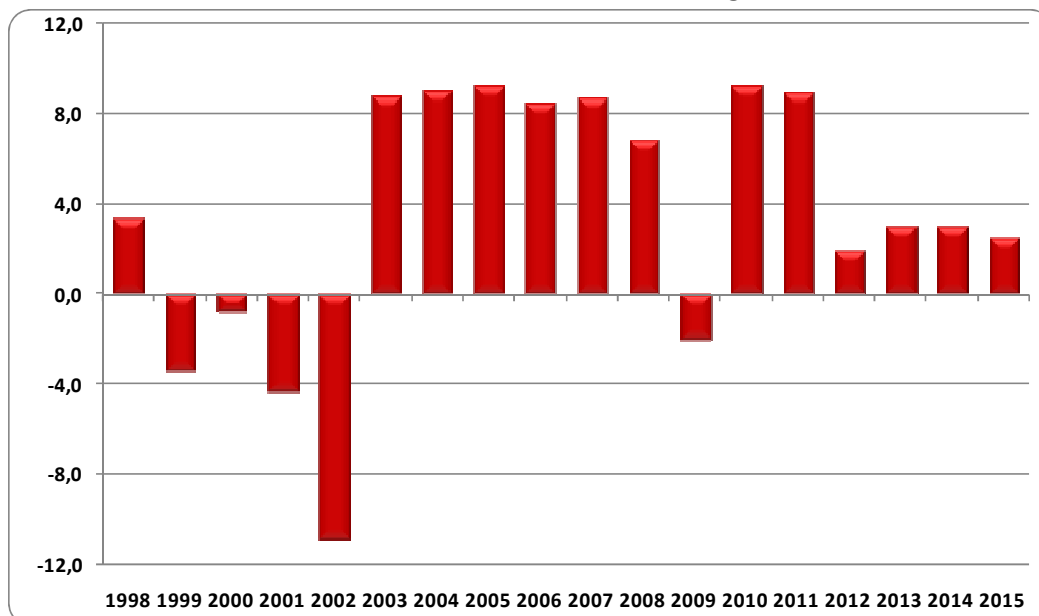
Los factores que explicarían este escenario de parcial debilidad en términos productivos son los siguientes. A saber:

a) La situación internacional no es muy auspiciosa. El viento de cola ya no está soplando, y por lo tanto la actividad económica en la Argentina se ve afectada por un contexto menos dinámico que el que prevaleció en otros momentos, sobre todo de la década pasada.

b) La Economía Argentina ha acumulado en los últimos años una serie de distorsiones internas cuya resolución requiere medidas que afectarán inevitablemente los niveles de actividad económica, debilitándolos. Así por ejemplo, no hay políticas antiinflacionarias efectivas que no tiendan a enfriar parcialmente los niveles de demanda.

Frente a este cuadro, nuestra visión es que, debido a la conjunción de los factores internos y externos, la Economía Argentina ha ingresado hace dos años en una nueva fase, que inevitablemente será más discreta que la que prevaleció durante la década pasada. También consideramos que esta nueva fase de expansión de la actividad económica, situada en un rango de crecimiento entre el 1 % y el 3 %, muy probablemente persistirá en los próximos 2 a 3 años, tal como lo expresa el gráfico 5. De ser así, cabe una profunda reflexión a nivel empresario, con respecto a los mecanismos para la toma de decisiones de aquí en adelante.

• **Gráfico 5. Crecimiento de la actividad económica argentina. En porcentaje.**



2 - INFLACIÓN

- Cuadro 2. Porcentaje de inflación anual 2014

Rango posible	Probabilidad
Menos del 20 %	5 %
Entre el 20 % y el 25 %	30 %
Entre el 25 % y el 30 %	50 %
Más del 30 %	15 %

Nuestro Comentario:

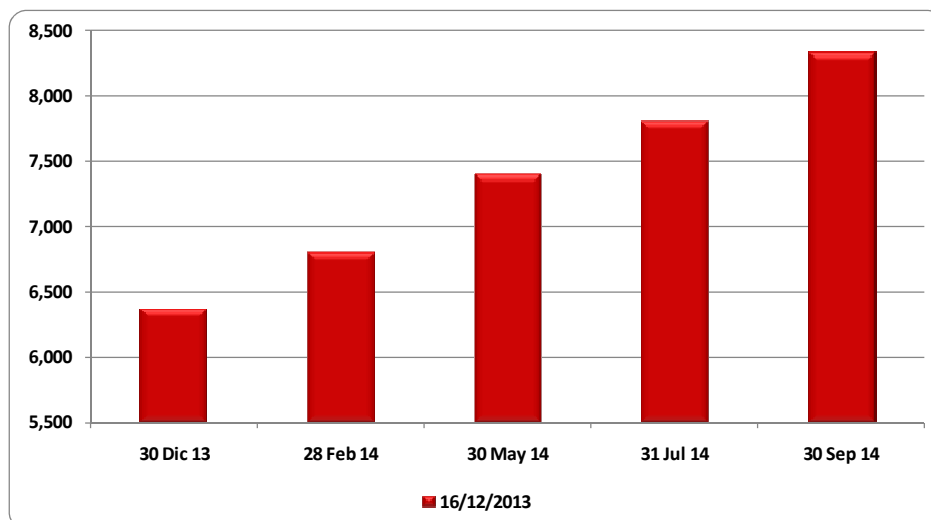
La mayoría de los cálculos privados ubicó la inflación minorista entre el 25 y el 30 % durante el 2013. Nuestra impresión es que para el próximo año, este rango podría sostenerse en valores similares. La posibilidad de que la inflación se descomprima parcialmente, para ubicarse en un rango entre el 20 % y el 25 % es más bien baja, ya que depende de una muy firme política de parte del Gobierno Nacional que no estamos visualizando al momento de emitir este informe.

Todo indica que el tema de la inflación será a lo largo del 2014 uno de los problemas centrales a nivel económico. Ya expresamos que la posibilidad de alcanzar algún nivel de descompresión importante es más bien baja. Sin embargo, y pese a todos los problemas existentes, tampoco visualizamos un escenario de estallido Hiperinflacionario.

Finalmente vale la pena destacar que el Gobierno Argentino llegó finalmente a un acuerdo con el FMI para desarrollar a partir del año próximo un nuevo índice de precios, a los efectos de medir la inflación. Este nuevo índice, en principio comenzará a calcularse a partir de marzo del 2014. ¿Esto implica que el Gobierno Argentino sincerará los índices de inflación a partir de ese momento? Sólo a partir de marzo lo sabremos.

3 – COTIZACION DEL DÓLAR

- Gráfico 6. Dólar - Rofex



• Cuadro 2. Dólar a diciembre de 2014

Rango posible	Probabilidad
Menos de 8,50	20 %
Entre 8,50 y 9,00	50 %
Entre 9,00 y 9,50	20 %
Más de 9,50	10 %

Nuestro Comentario:

Todo indica que el Gobierno Argentino sostendrá el actual sistema de flotación administrada, que convalida aumentos lentos y graduales en la cotización del dólar oficial. En ese contexto se adjunta un cuadro con nuestra visión sobre abanico de probabilidades para el 2014. No visualizamos en el horizonte un Sistema de control de cambios, con desdoblamiento formal para el mercado de divisas.

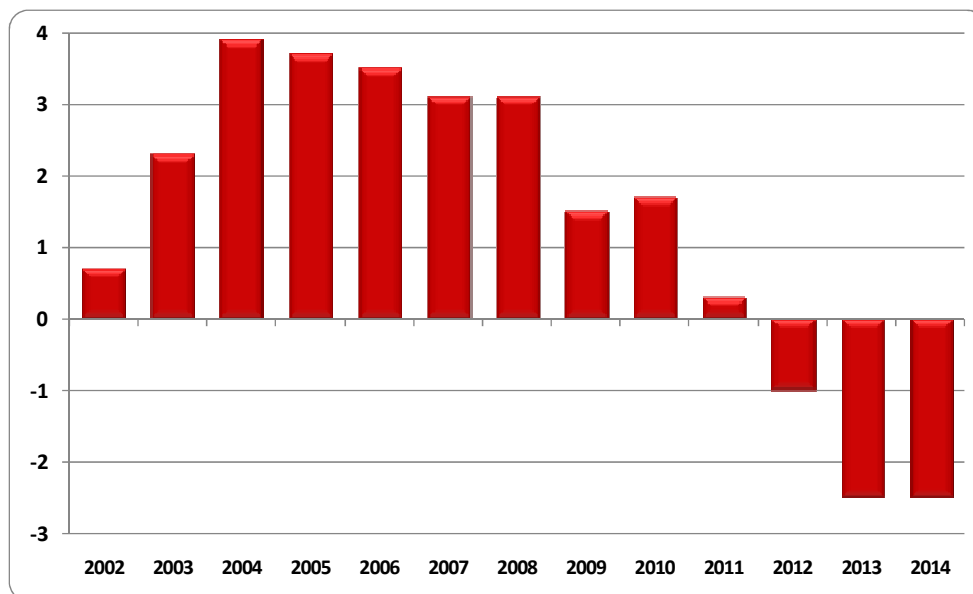
Lo más probable es que los controles sobre la demanda de divisas permanezcan, e incluso que se elaboren mecanismos cada vez más sofisticados para racionar la demanda privada de dólares. En ese contexto, todo indica que el dólar blue o marginal, seguirá mostrando una gran volatilidad y oscilando muy por encima del dólar oficial a lo largo del 2014.

Esta situación sólo podría comenzar a cambiar en la medida que el Gobierno Nacional consiga volver al Mercado Internacional de crédito, camino que está comenzando a transitar en los últimos 3 meses. Si el Gobierno argentino consigue salir del “Veraz” y vuelve a tener crédito, podría descomprimir progresivamente los diversos controles sobre la demanda de dólares que fueron implementados en los últimos dos años.

Por otra parte, es importante destacar que no visualizamos ningún proceso explosivo ni descontrolado en el comportamiento del dólar oficial a lo largo del 2014. El Banco Central aún tiene las herramientas necesarias para sostener la cotización del dólar en el espacio que considere adecuado para la política económica.

4 - SUPERÁVIT FISCAL Y PRESIÓN IMPOSITIVA

- Gráfico 7. Superávit fiscal primario. Como porcentaje del PBI.



Nuestro Comentario:

El gráfico 7 muestra el proceso de deterioro que han sufrido las Cuentas Públicas durante los últimos tres años. Todo indica que el Déficit Fiscal primario del Gobierno Argentino se ubicará para el 2013, en torno al 2,5 % del PBI. Por otra parte, nuestra impresión es que resultará muy difícil que, a lo largo del próximo año, el Gobierno pueda reducir estos niveles de déficit. En el mejor de los casos lo que podría esperarse es apostar a que se mantengan los niveles actuales.

Aquí cabe expresar que el problema central no es el déficit en sí mismo (se ubica en torno a los parámetros normales a nivel internacional), sino los mecanismos a través de los cuales se lo financia. Para el Gobierno Argentino, que tuvo hasta ahora vedado el acceso al crédito internacional, el mecanismo viene siendo básicamente aumentar la emisión de dinero, lo cual inevitablemente presiona finalmente sobre los muy preocupantes niveles de inflación.

¿Qué cabe esperar a lo largo del 2014? Es poco probable que el Gobierno Nacional pueda descomprimir los niveles de emisión durante el año próximo. La novedad, frente al cuadro del 2013, es lo que se viene haciendo para regresar a los mercados de crédito a nivel Internacional. Si el Gobierno Argentino consigue a lo largo del 2014 salir del “Veraz” y, consecuentemente, volver a los mercados de crédito, una buena parte de los problemas de financiamiento del déficit se descomprimirán parcialmente.

Por el lado de las Provincias, todo indica que la situación fiscal apuntará a ser bastante complicada durante el 2014. El conflicto suscitado inicialmente con las Policías Provinciales generará muy probablemente reclamos generalizados desde el resto de los empleados públicos, lo cual pondrá en jaque los recursos en casi todas las jurisdicciones. La posibilidad de compensar este aumento del gasto Público con recursos adicionales genuinos, vía presión impositiva, es muy baja.

Nuestra impresión es que esta problemática en las Provincias sólo puede ser afrontada a través de acuerdos con el Gobierno Nacional. Sin embargo, resulta muy difícil pensar en una revisión de la Ley de Coparticipación de Impuestos. Estamos más bien pensando que se producirá una refinanciación de pasivos y una batería de apoyos financieros para sostener los nuevos niveles de Gastos.

Por el lado impositivo no vemos al Gobierno Argentino dispuesto a llevar adelante cambios significativos. Debido a esto, no visualizamos novedades de importancia a lo largo del 2014, ni por el lado de las retenciones a las exportaciones, ni en el Impuesto al Cheque, o las alícuotas de Ganancias o IVA. Todo indica que el Gobierno está bastante conforme con el desempeño actual de la recaudación. Por otra parte también está claro que carece de margen para intentar aumentar la presión impositiva.

5 – LA RELACION COMERCIAL DE ARGENTINA CON EL MUNDO

- **Cuadro 3. Balance Comercial 2014. En miles de millones de dólares.**

Consultoras	Exportaciones	Importaciones	Saldo
Banco Credicoop	92,5	82,5	10
Estudio Bein & Asoc.	87	79,8	7,1
M. A. Broda & Asoc.	84	79,5	4,5
Ecolatina	85	74,5	10,5
Miguel Kiguel	77,5	72,8	4,7
Fundación Capital	88,2	79,9	8,3
Presupuesto Nacional	94,0	83,9	10,1

Nuestro comentario:

Las Cuentas Comerciales de la Argentina con el resto del Mundo arrojaron un saldo positivo de entre 8.000 y 10.000 millones de dólares durante el 2013, en parte gracias a los fuertes controles ejercidos sobre algunos rubros de importación. Los pronósticos para el 2014 muestran, en general, la visión de un saldo que seguirá siendo claramente positivo, aunque en un contexto de parcial debilitamiento.

Mientras el Gobierno Argentino se vea en la necesidad de seguir racionando las divisas, para cuidar las Reservas, es poco probable que veamos algún proceso serio de descompresión de los controles sobre las importaciones que caracterizaron la política aduanera en los últimos dos años. Todo indica que habrá pocos cambios en este sentido a lo largo del 2014.

6 – NIVEL DE SALARIOS – PARITARIAS

El cuadro 4 muestra los pronósticos de las Consultoras privadas sobre el probable comportamiento de los salarios durante el 2014. Aquí es importante aclarar que estos pronósticos fueron elaborados una semana antes de los conflictos generados por la demanda salarial de las fuerzas de Seguridad de las Provincias. Hasta ese momento, el Gobierno Argentino venía trabajando con la estrategia de que los Convenios Colectivos en el sector privado no convalidarán aumentos salariales por encima del 20 % anual, objetivo que ahora parece muy difícil de alcanzar.

Hay que reconocer que resulta más difícil hacer un pronóstico sobre el comportamiento de esta variable, tras los hechos ocurridos en la primera quincena de diciembre. Si la presión de los gremios estatales convalida aumentos salariales por encima del 30 % durante el 2014, es obvio que las demandas en el sector privado se ubicarán en torno al mismo rango, o incluso más. Esta situación afectará a los sectores empresarios de diversa manera, en base a los márgenes de rentabilidad preexistentes.

- **Cuadro 4. Crecimiento de los salarios en 2014.**

Consultoras	Crecimiento
Estudio Bein & Asoc.	24 %
M. A. Broda & Asoc.	27,5 %
Ecolatina	27,5 %
Banco Credicoop	22,5 %
ALPHA	23 %

C - COMPORTAMIENTOS SECTORIALES

1 - SECTOR AGROPECUARIO

1.1 - AGRICULTURA

En el marco del Contexto Internacional analizado en el punto A de este trabajo, y con un escenario interno como el evaluado en el punto B, la Actividad Agrícola durante el 2013 estará caracterizada por los siguientes elementos:

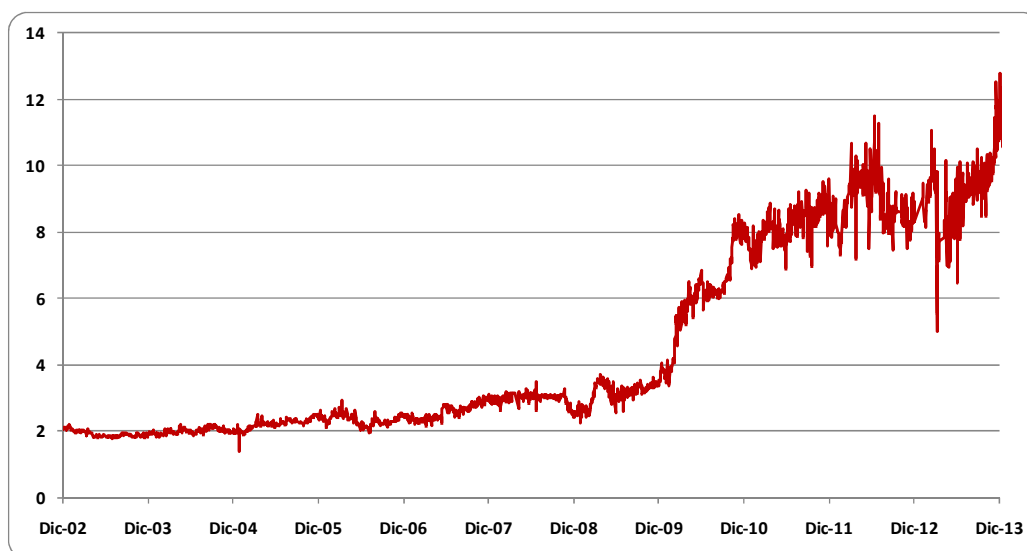
a)- El Gobierno Argentino seguirá aplicando durante el 2014 los actuales patrones de intervención que pesan sobre los mercados agrícolas. Pese a lo anterior, es posible que se produzcan cambios en la instrumentación de algunos criterios, sobre todo en lo que hace a la comercialización de trigo y maíz, que permitan mejorar parcialmente la competencia. Pero de ninguna manera cabe esperar una liberalización de los mercados, al menos en el transcurso del 2014.

b)- No esperamos que se produzcan cambios en la estructura impositiva del sector Agrícola a lo largo de este año. En ese contexto, consideramos que no cabe esperar ninguna modificación “relevante” en las retenciones a las exportaciones, ni a la baja ni a la suba. Sin embargo, no habría que descartar alguna mejora para el sector de carne vacuna, en relación a la necesidad de mejorar la competitividad de los Frigoríficos de Exportación.

c)- La descompresión en los valores de los alquileres de los campos, que se visualizó durante el último año podría consolidarse durante el 2014. Si se produce efectivamente un aumento en los niveles de las tasas de interés, habrá menos incentivos para que los Pool de Siembra puedan hacerse de recursos para operar, lo cual consolidará la retirada de estos actores en la competencia por los campos.

1.2 - SECTOR GANADERO Y LÁCTEO

- **Gráfico 8. Precios del Mercado de Liniers – Novillo. En pesos por kg.**



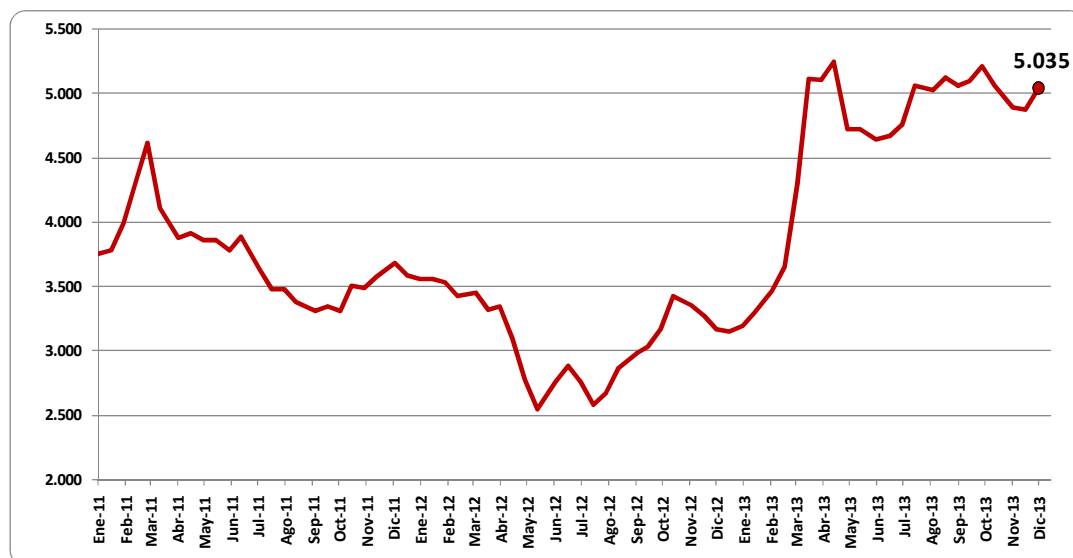
El gráfico 8 muestra el comportamiento del precio de la carne vacuna durante los últimos años. A nuestro juicio, el 2014 mostrará un proceso de recomposición relativa en los precios, tras varios años de estancamiento. Sin embargo, el mejor momento para ingresar al sistema y aprovechar este cambio en el mercado, fue durante el segundo semestre del 2013, cuando los precios del kilo vivo, en términos relativos, tocaron un piso.

Por el lado de los lácteos consideramos que hay algunos elementos preocupantes, sobre todo mirando al segundo semestre del 2014, ya que en ese momento podría darse una combinación de factores bajistas sobre el mercado. Por un lado es posible que el precio internacional de la Leche en Polvo se descomprima parcialmente para esa época, si se produce la normalización de la producción láctea en Oceanía.

Por otra parte, el consumo interno en la Argentina en ese momento podría mostrar poco dinamismo, de confirmarse los pronósticos analizados en este mismo informe. Sin embargo, y como contrapartida, la producción primaria podría estar aumentando para ese entonces, estimulada por los

buenos precios actuales y tal vez por mejores condiciones climáticas. El pronóstico entonces podría contener una combinación de mayor oferta con una demanda poco dinámica. (Se adjunta gráfico 9 con el precio internacional de la leche en polvo)

- **Gráfico 9. Precios promedio de la leche en polvo. En dólares por tonelada.**



Fuente: Global Dairy Trade

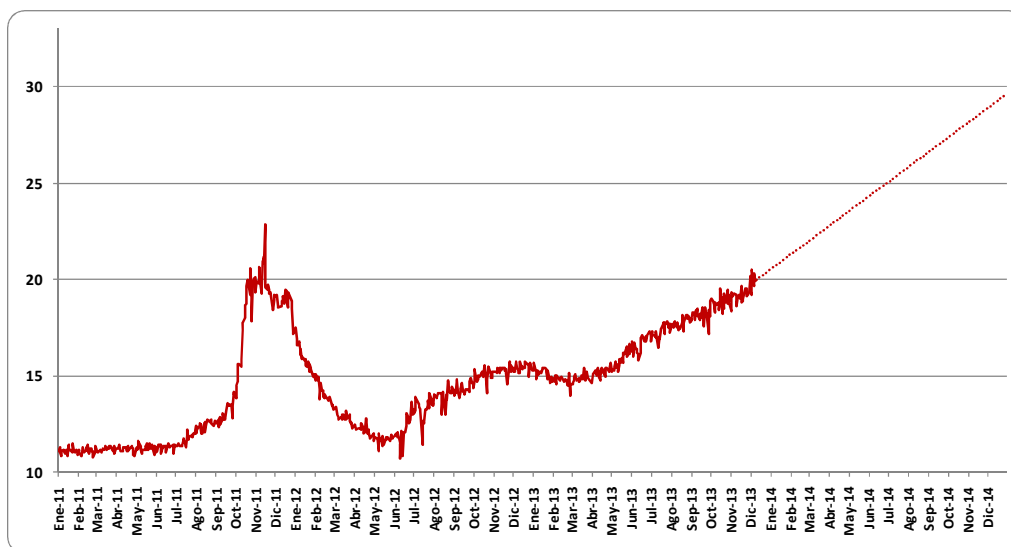
2 - SECTOR FINANCIERO Y MERCADO DE CAPITALES

En relación al probable comportamiento del Sistema Financiero Argentino durante el próximo año creemos relevante realizar las siguientes consideraciones:

a) No vemos riesgos sistémicos sobre el sistema financiero argentino a lo largo del 2014. Los rumores que suelen periódicamente aparecer en algunos medios de comunicación alternativos sobre la posibilidad de un corralito en los Bancos Argentinos u otros problemas de funcionamiento, son absolutamente infundados (en realidad absurdos).

b) Es muy probable que las tasas de interés que se ofrecen por los depósitos a plazo se sitúen algo por encima del promedio del 2013. La llamada Tasa Badlar, finalizará el 2013 en torno al 20 % anual. Nuestra visión es que el Banco Central intentará alinear a lo largo del próximo año esta tasa de interés en pesos con la tasa de devaluación que muestra el dólar en el ROFEX. De ser así, la tasa Badlar debería ubicarse a lo largo del próximo año en un rango claramente superior al 20 %.

- **Gráfico 10. Tasa de interés de plazo fijo – Badlar.**
Para depósitos de más de \$1 millón, en porcentaje nominal anual



c) A lo largo del 2014 seguirán existiendo algunos nichos para acceder a créditos con tasas de interés fuertemente negativas con respecto a la inflación, y a tasa fija en pesos, lo cual expresa una oportunidad que vale la pena analizar, según el rubro empresario en el cual se esté operando. Esto es especialmente relevante a partir de la última Reforma de la Carta Orgánica del Banco Central, que establece para los Bancos la obligación de ofrecer, sobre todo a empresas Pymes, créditos a tasa fija en pesos en torno al 15 % anual.

d) Pese a las consideraciones anteriores, tiene que quedar claro que, para la mayor parte de la Sociedad Argentina, el acceso al crédito seguirá siendo limitado y caro. En este contexto, sin embargo, es muy posible que el Gobierno continúe poniendo sobre la mesa algunas líneas subsidiadas que probablemente sean atractivas, y sobre las cuales convendrá estar especialmente atento, aunque se trata de ofertas muy selectivas y puntuales.

e) El año 2014 arrancará con una nueva ley para el Mercado de Capitales, ya reglamentada, que busca democratizar el sistema, abriéndolo a los pequeños y medianos ahorristas, a la par que habilitará una batería más amplia de instrumentos en términos de opciones. Se trata de un escenario ciertamente inédito, que consideramos puede plantear algunas oportunidades que pueden ser interesantes para las empresas Pymes, en relación a la búsqueda de fuentes de financiamiento no tradicionales.

D – ALGUNOS PUNTOS DE CONFLICTO E INCERTIDUMBRE HACIA EL FUTURO.
CLAVES PARA ENTENDER EL 2014

Al margen de todos los temas analizados en los puntos precedentes es evidente que el país tiene una gran cantidad de problemas sin resolver y diversas amenazas con vistas al futuro. Entre estos temas merecen destacarse los siguientes:

a) La pobreza estructural

La pobreza y la indigencia aún alcanzan a millones de habitantes (actualmente, aproximadamente el 20 % de los argentinos es pobre y aproximadamente el 8 % es indigente). Desgraciadamente, estamos frente a problemas de tal magnitud, que su solución en el corto y mediano plazo es absolutamente imposible. La instrumentación de la asignación universal por hijo ha sido una medida ciertamente importante, no obstante lo cual, considerada de manera aislada, no puede dar vuelta una situación que se ha gestado durante años.

En este contexto todo indica que las actuales políticas de subsidios, aunque ahora ya no de carácter masivo sino algo más selectivos, seguirán siendo una pieza clave para viabilizar la gobernabilidad del país, sobre todo en los grandes centros urbanos. Creemos que no hay ninguna posibilidad de que esto cambie significativamente, al menos durante los próximos años.

b) La Conflictividad Política y Social

El 2013 tuvo un previsible marco de alta conflictividad, lo cual suele acompañar habitualmente a los años electorales. Tras las elecciones de octubre, el Gobierno modificó parcialmente su estrategia, mostrando alguna faceta algo más permeable y negociadora. Sin embargo, está claro que la brecha planteada en la Sociedad argentina en los últimos años no podrá descomprimirse en el corto plazo.

Por otra parte, todo indica que el enfrentamiento del Gobierno con algunos medios de comunicación seguirá exacerbando los ánimos a lo largo del 2014, marco en el cual el acceso a información objetiva y confiable para los ciudadanos se hace una tarea cada vez más ardua. En ese contexto, difícilmente puedan observarse cambios significativos en los niveles de conflictividad que han caracterizado los últimos tiempos.

d) Los Problemas de Infraestructura – La Restricción Energética

Los serios problemas de infraestructura que arrastra la Argentina desde hace años seguirán planteados de la misma manera a lo largo del 2014. Sin embargo, es importante aclarar que, pese a todos los problemas, no cabe esperar una “crisis energética” durante el próximo año, al menos desde el punto de vista de la generación.

El mismo análisis cabe para el Gas y los Combustibles. En ambos casos cabe esperar los habituales problemas puntuales, de carácter estacional. También está claro que el Gobierno Nacional, está embarcado en una fuerte Política de Inversión para YPF, que requiere recomponer los niveles de rentabilidad de la empresa. En ese marco se explica el progresivo aumento en el precio de los Combustibles, que durante el 2013 subieron en promedio un 25 %. Nuestra lectura, de cara al 2014, es que los aumentos persistirán, situándose siempre algo por encima de la tasa de inflación.

e) Tipo de cambio y competitividad

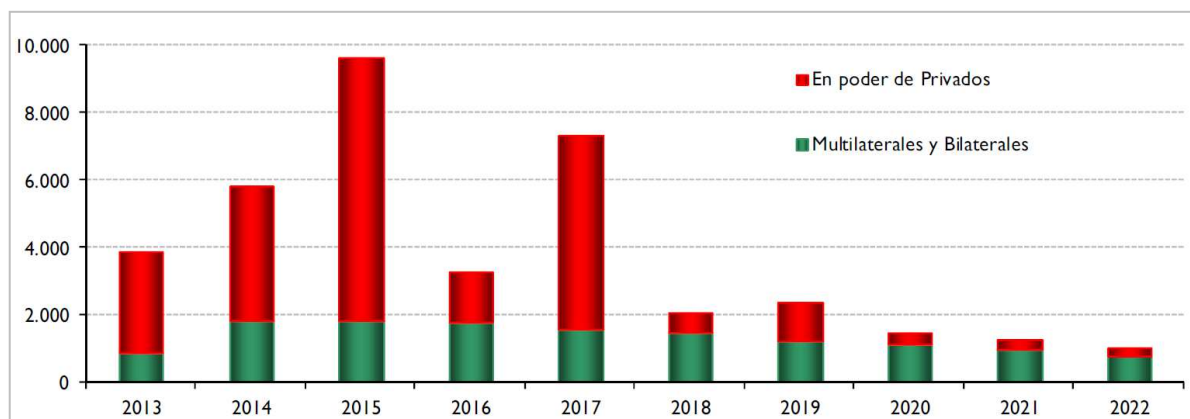
Un dólar que subió menos que la inflación, con salarios que también aumentan más que el dólar, fue generando en los últimos año un proceso de pérdida de competitividad, más o menos visible según el segmento empresario que se analice. Nuestra impresión es que el Gobierno Nacional ha comprendido finalmente la peligrosidad de esta tendencia, lo cual explica el proceso de aceleración progresiva en la pauta devaluatoria que se observó en los últimos meses del 2013.

Consideramos que, a lo largo del 2014, el Gobierno intentará sostener una pauta devaluatoria que se ubique por encima de la inflación, a los efectos de recomponer, de manera progresiva, la competitividad empresaria perdida. Pero consideramos que no cabe aquí esperar movimientos bruscos ni golpes devaluatorios violentos. En el mejor de los casos, la recuperación de los niveles de competitividad cambiaria, será un proceso lento y gradual.

f) Nivel de reservas

A lo largo del 2013 las Reservas del Banco Central cayeron a un ritmo promedio de aproximadamente 1.000 millones de dólares por mes, para cerrar el año en torno a los 30.000 millones. De continuar esta sangría, el escenario no será explosivo en el 2014, pero expresa un nivel de riesgo ciertamente grande de cara al 2015, sobre todo debido a que los compromisos de pago de deuda de parte del Gobierno Argentino ese año tocan alcanzar un pico, tal como puede verse en el gráfico número 11.

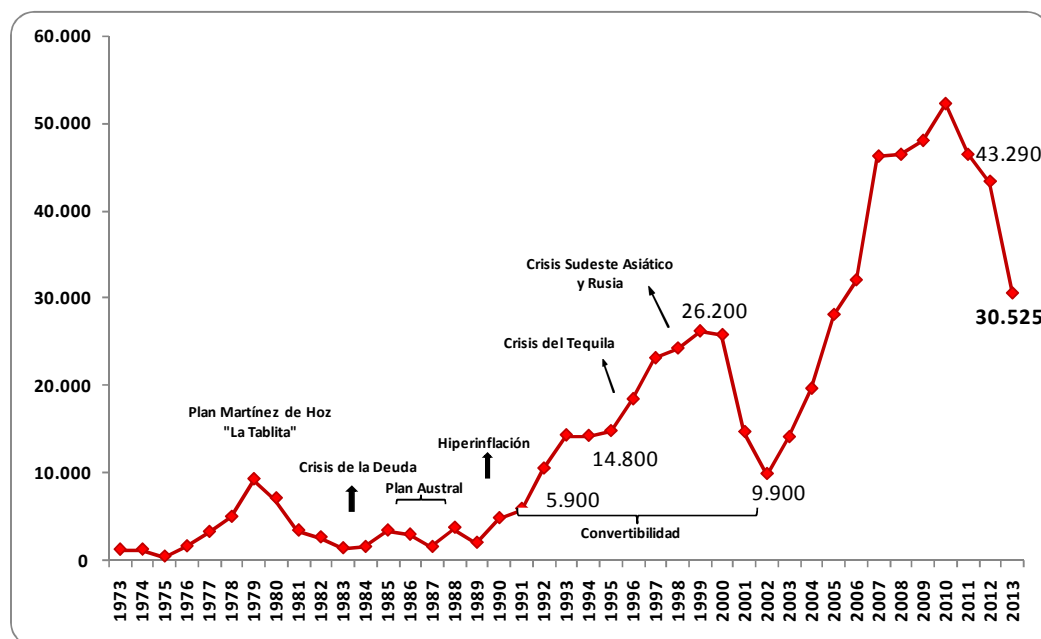
• **Gráfico 11. Perfil de vencimientos de capital de la Deuda. En millones de dólares.**



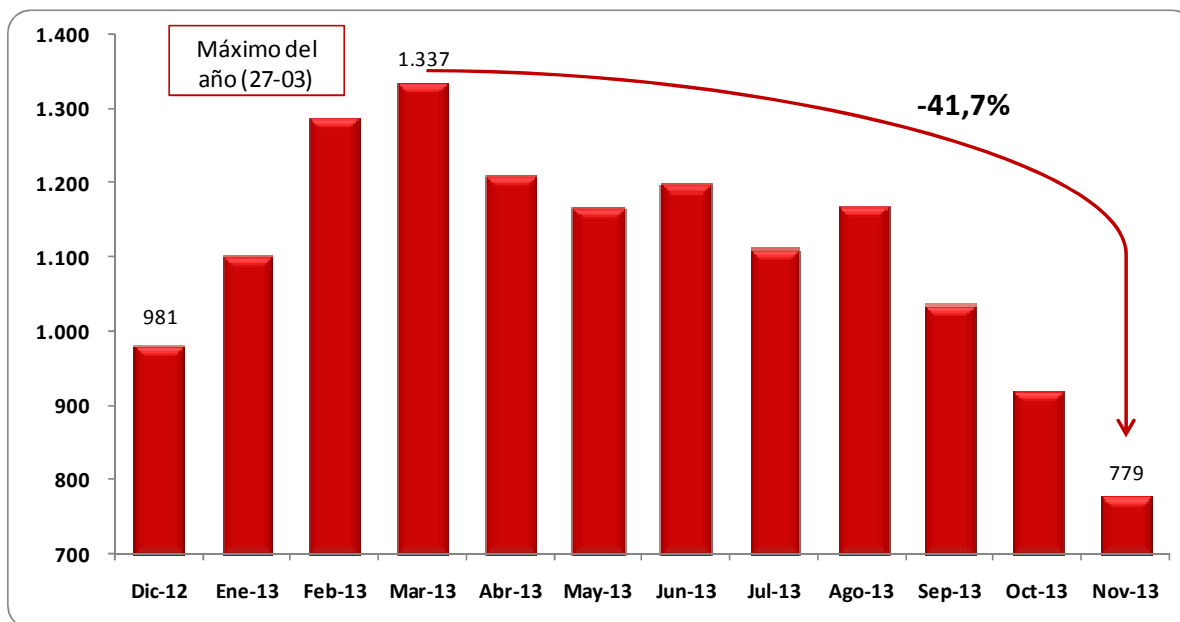
¿Cómo enfrentará el Gobierno Nacional este problema? Por un lado todo indica que continuará el racionamiento de la demanda de dólares, tanto a nivel privado como empresario. Sin embargo, aquí hay que destacar que, desde hace algunos meses, el Gobierno Argentino definió que la mejor estrategia para encausar este tema era volver al mercado internacional de crédito, para lo cual ha tomado diversas decisiones en este sentido durante los últimos dos meses.

Este cambio de actitud del Gobierno Argentino fue leído por los Inversores, lo cual se tradujo en una mejora progresiva en los precios de los Bonos argentinos y una consecuente caída del llamado "Riesgo país" tal como puede observarse en el gráfico número 13. Todo indica que esta tendencia continuará a lo largo del 2014, lo cual plantea que los Títulos Públicos del Gobierno Argentino, como estrategia de inversión de largo plazo, es una opción que merece analizarse, para quienes tengan que inmovilizar recursos más allá del corto plazo.

• **Gráfico 12. Reservas Internacionales. En millones de dólares.**



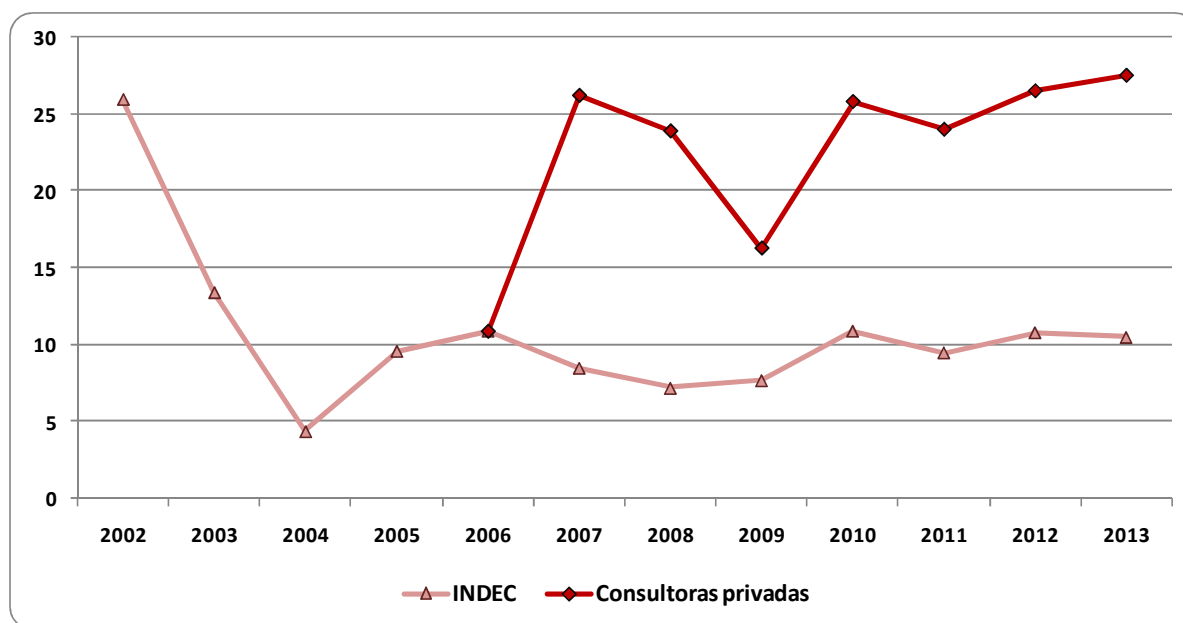
• **Gráfico 13. Riesgo país. En puntos básicos.**



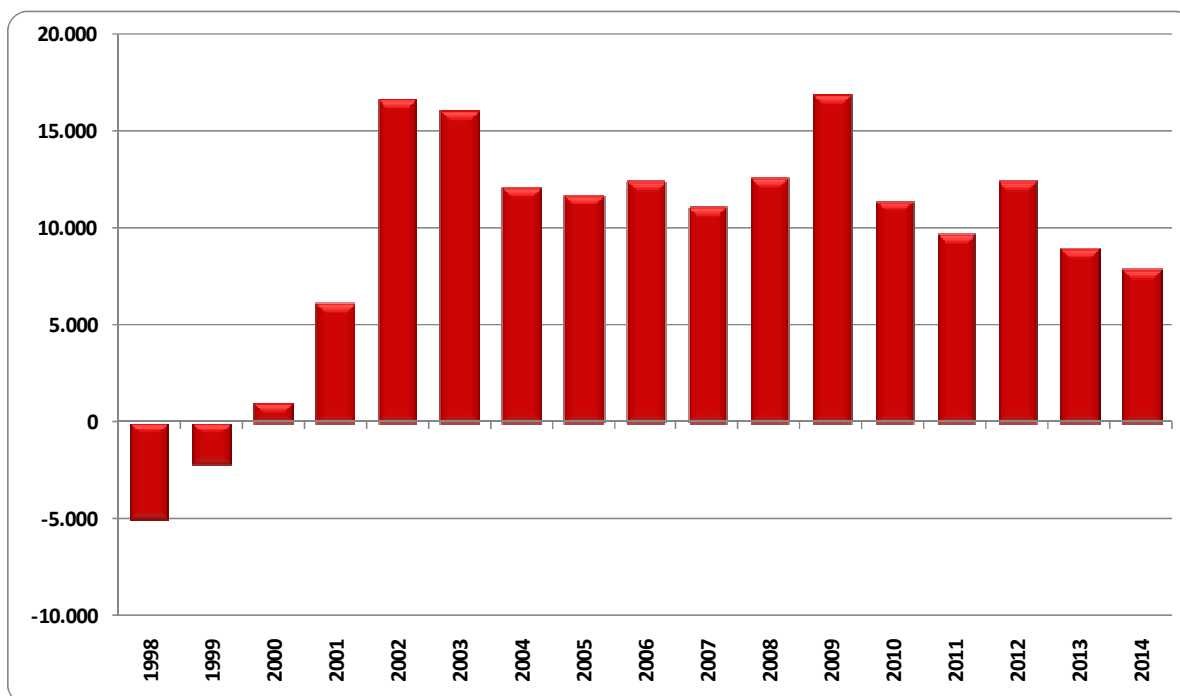
ANEXO: TABLAS Y CUADROS

Variables	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PBI (variación anual)	8 %	8 %	6,5 %	-2 %	9,2 %	8 %	1,9 %	3 %
INFLACIÓN MINORISTA	11 %	26 %	24 %	16 %	26 %	24 %	26 %	27 %
DÓLAR - DICIEMBRE	3,10	3,15	3,40	3,80	4,00	4,30	4,90	6,30
DESOCUPACIÓN (%)	10 %	8 %	7,8 %	10 %	8,5 %	7,2 %	7,6 %	6,8 %
BALANZA COMERCIAL	10.000	10.000	14.000	14.000	13.000	10.000	12.000	9.000
NIVEL DE RESERVAS BCRA	32.037	46.176	46.386	47.967	52.145	46.371	45.238	30.000

Inflación anual



Balanza Comercial (Exportaciones – Importaciones) - En millones de dólares



Cuentas Públicas 2014. Presupuesto del Gobierno Nacional. En millones de pesos.

Concepto	2013	2014	Variación
Recursos totales	676.583	860.411,6	27,2 %
Gastos corrientes	632.976,9	858.837,7	27,3 %
<i>Gastos de consumo y otros</i>	115.044,5	130.498,6	13,4 %
<i>Rentas de la propiedad</i>	44.465,1	77.259,9	73,8 %
<i>Prestaciones de la Seguridad Social</i>	270.075,6	329.235,7	21,9 %
<i>Transferencias corrientes</i>	203.391,7	225.078,4	22,6 %
Gastos de capital	88.218,6	97.497,1	10,5 %
<i>Inversión real directa</i>	24.727,3	27.005,4	9,2 %
<i>Transferencias de capital</i>	58.241,9	64.504,4	10,8 %
<i>Inversión financiera</i>	5.249,4	5.960,3	13,5 %
Gastos totales	721.195,5	859.542,7	19,2 %
Resultado Financiero	-44.612,5	868,9	-101,9 %