

PROYECCIONES ECONÓMICAS 2013

Al finalizar cada año, es nuestra costumbre enviar 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 2013. 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.

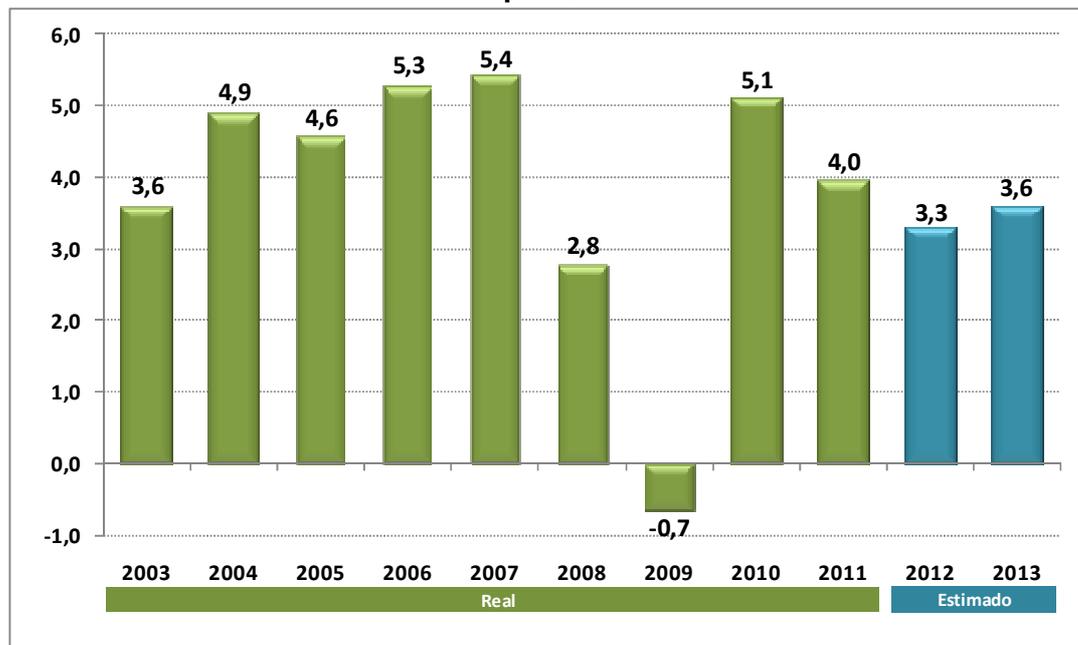
Quedamos, como siempre, a su disposición para evacuar consultas que se desprendan de los temas aquí analizados u otros que no hubieran sido considerados en esta apretada síntesis. Sin otro particular, aprovechamos la oportunidad para desearle que tenga un buen comienzo de año.

Lic. Carlos Seggiaro

PROYECCIONES 2013

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

Crecimiento del PBI Real mundial
Variación porcentual anual



Fuente: FMI, BM y OCDE

Nuestro Comentario:

El gráfico que adjuntamos 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 plantean un inevitable escenario de incertidumbre de cara al próximo año, consideramos que existen algunos elementos de previsibilidad que deben ser considerados. Son los siguientes:

a)- Estados Unidos y Europa ingresarán al 2013 en un escenario de debilidad productiva inevitable. La mayor parte de Europa seguirá en recesión el próximo año, con el agravante de que Alemania, también está mostrando algunos síntomas de debilidad preocupantes. En Estados Unidos sólo cabe esperar un crecimiento muy exiguo.

b)- Los problemas de Europa y Estados Unidos inevitablemente afectarán al resto del Mundo. En China, India y el resto del Sudeste Asiático no cabe esperar comportamientos muy dinámicos durante el próximo año. Se trata de países que seguirán creciendo, pero a un ritmo claramente menos que el venía sosteniendo en los últimos años.

c)- Como contrapartida a lo anterior, Brasil, que tuvo un comportamiento muy mezquino a lo largo del 2012, está mostrando visibles síntomas de recuperación de cara al próximo 2013, a partir de la respuesta positiva a las señales de estímulo que se plantearon en términos de Política Económica. Esta es ciertamente una buena noticia para la Argentina.

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 2013. Frente a ello, consideramos que cabe esperar un comportamiento muy poco dinámico en la demanda Mundial de la mayor parte de las materias primas.

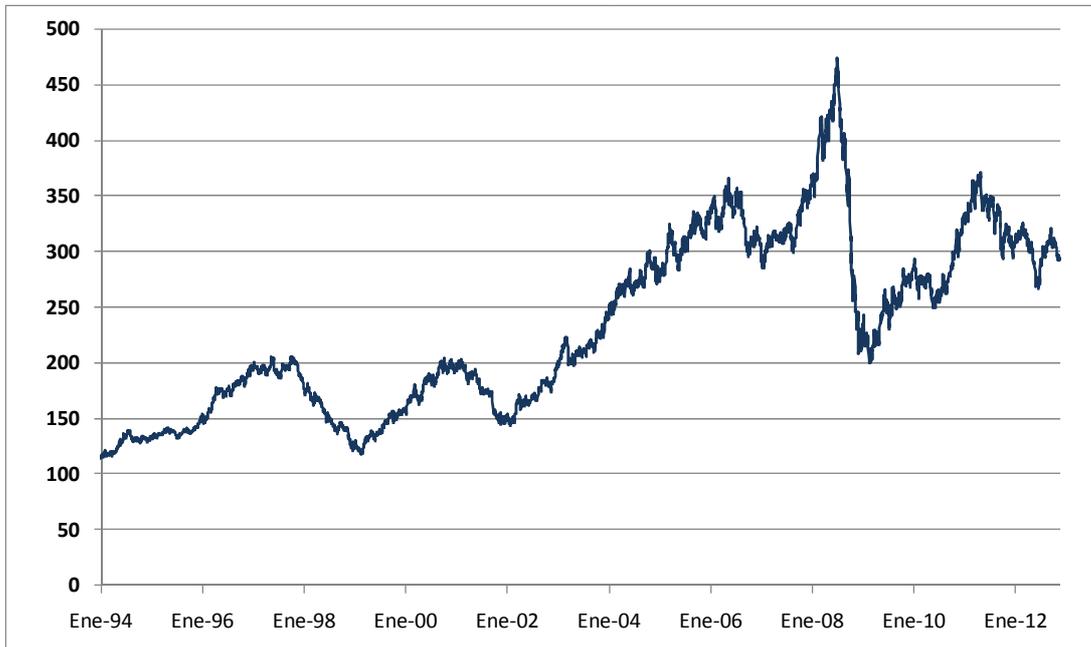
d)- Los mercados de materias primas seguirán mostrando una fuerte volatilidad en los próximos meses. Esto es así debido a que la crisis está instalada en el corazón mismo del Sistema Financiero Internacional. El problema es que los mercados de materias primas están íntimamente ligados al funcionamiento del Sistema Financiero Global y los Mercados de Capitales. Si hay incertidumbre en el mercado de capitales, inevitablemente habrá volatilidad en Chicago.

e)- Sin embargo, y para beneficio de la Argentina, se han producido diversos problemas de oferta sobre algunos productos, básicamente en el hemisferio norte, que han venido tonificado los precios, escenario que se trasladará a la primera mitad del 2013. Aquí se destaca el caso particular del maíz, pero también de diversos forrajeros alternativos y del mismo trigo, lo cual plantea un escenario de buenos precios para estos granos, al menos hasta la mitad del año próximo, cuando empiece a definirse la nueva campaña agrícola en el hemisferio norte.

f)- El problema planteado sobre los precios de los forrajeros, afecta complementariamente los precios de la proteína animal, a partir de lo cual cabe esperar un escenario "discretamente más optimista" para los precios de la carne vacuna y la leche en polvo a nivel internacional a lo largo del 2013.

g)- Para la soja en cambio la relación Stock/consumo a nivel internacional se anuncia como más holgada, a partir de la recuperación productiva que se pronostica en el hemisferio Sur para la presente campaña. No obstante ello, y la fuerte volatilidad pronosticada, todo indica que los precios en Chicago se moverán en un rango atractivo, en comparación a los precios promedio de los últimos años.

Índice CRB – Precios de los commodities
 Thomson Reuters / Jefferies



B – PROBABLE COMPORTAMIENTO DE VARIABLES MACROECONÓMICAS RELEVANTES

1 – NIVEL DE ACTIVIDAD ECONOMICA (PBI)

Consultora	Crecimiento PBI 2013
Banco Credicoop	4 %
M A Broda y Asociados	3 %
Estudio Bein & Asoc.	5 %
Ecolatina	3,5 %
Orlando Ferreres & Asoc.	3,9 %

Nuestro Comentario:

La mayor parte de los analistas coincide en que la Economía Argentina durante el 2012 se situó al borde de la recesión, por la combinación de una serie de factores tanto internos como internacionales. Como puede observarse en el cuadro que adjuntamos, los pronósticos para el próximo año plantean un proceso de

recuperación parcial en el nivel de actividad económica, en general en un rango de crecimiento entre el 3 % y el 5 %.

Los factores que explicarían este parcial proceso de recuperación productiva en el 2013 son los siguientes. A saber:

- a)** La esperada recuperación productiva de la producción primaria en la región pampeana, con un rango de buenos precios internacionales. Esto contribuirá a una recuperación parcial de la cadena de pagos, seriamente dañada por la sequía verificada en la campaña agrícola 2011/12.
- b)** La parcial recuperación de la economía brasilera, que dinamizará a diversos sectores productivos en la Argentina, que sufrieron durante el 2012 el debilitamiento en la demanda de nuestro principal socio comercial.
- c)** Las restricciones a la compra de dólares para atesoramiento que el Gobierno plantea continuar ejercitando durante el próximo año, generarán un corrimiento de recursos hacia el consumo y la inversión a nivel nacional, lo cual plantea la recuperación parcial en determinados segmentos de negocios como maquinaria agrícola, construcción, turismo, etc.
- d)** El 2013 será nuevamente un año electoral, y el Gobierno Argentino está armando una batería de medidas (fiscales, crediticias, cambiarias) que tenderán a estimular el consumo interno, dinamizando así la actividad económica en general.

2 - **INFLACIÓN**

RANGO POSIBLE	PROBABILIDAD
Entre el 20 % y el 25 %	35 %
Entre el 25 % y el 30 %	55 %
Más del 30 %	10 %

Nuestro Comentario:

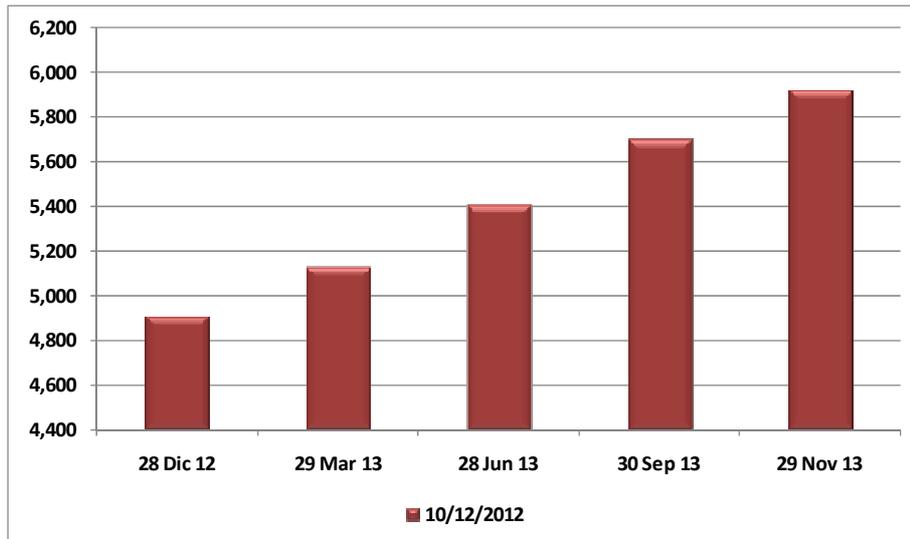
La mayoría de los cálculos privados ubicó la inflación minorista entre el 20 % y el 25 % durante el 2012. Para el próximo año, en cambio, consideramos que lo más probable es que inflación se sitúe algunos puntos por encima de ese rango. La razón de ello radica en que es poco probable que el Gobierno Nacional instrumente una política firme para enfrentar la inflación en un año electoral.

Sin una política antiinflacionaria firme y en un contexto de parcial recuperación productiva, cabe esperar ciertamente más presiones para la suba de precios. Esto explica la posibilidad de que la inflación se ubique en un rango superior al del 2012.

Pese a lo anterior, descartamos totalmente la posibilidad de que se produzca un desborde descontrolado en los precios que desemboque en un escenario de hiperinflación.

3 – **COTIZACION DEL DÓLAR**

Dólar - Rofex



Dólar a diciembre 2013

RANGO POSIBLE	PROBABILIDAD
Menos de 5,80	15 %
Entre 5,80 y 6,00	55 %
Entre 6,00 y 6,10	25 %
Más de 6,10	5 %

Nuestro Comentario:

Consideramos que el Gobierno Argentino mantendrá inalterada la actual política cambiaria durante el próximo año. Esto significa que 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 nuestro marco de probabilidades, en el cual se destaca claramente la visión de un dólar entre 5,80 y 6 pesos para diciembre del 2013.

En ese contexto, todo indica que el dólar blue o marginal, seguirá oscilando muy probablemente en un rango cercano al 30 % por encima del dólar oficial.

De ocurrir lo que se plantea más arriba, el dólar aumentaría entre un 15 % y un 20 % durante el próximo año. En este contexto no vemos que pueda ser exitosa ninguna corrida cambiaria, ni que se puedan producir cambios bruscos en la cotización del dólar oficial. El Banco Central tiene las herramientas necesarias para sostener la cotización del dólar en el espacio que considere adecuado para la política económica.

De todas maneras, la noticia más relevante con respecto al dólar en el 2013 ya fue anunciada en noviembre. El Gobierno Nacional expresó que no flexibilizará los mecanismos para la compra de dólares para atesoramiento en el sector privado. Esta situación, inédita en décadas, plantea un gran interrogante en relación a los canales de ahorro en la Argentina durante el próximo año, hecho que expresa algunas amenazas, pero también diversas oportunidades, sobre todo a nivel de algunos sectores empresarios.

4 - **SUPERÁVIT FISCAL Y PRESIÓN IMPOSITIVA**

Resultado Fiscal – Gobierno Nacional 2013

Consultora	Resultado Fiscal (% PBI)
Estudio Bein & Asoc.	- 1,4 %
M A Broda y Asociados	- 3,1 %
Ecolatina	- 2,3 %
Econviews	- 2,2 %
Orlando Ferreres & Asoc.	- 1,7 %

Nuestro Comentario:

Las cuentas del Gobierno Argentino finalizaron el 2012 en un escenario que podría considerarse de relativo equilibrio, en un contexto donde la recaudación y el Gasto Público aumentaron a un ritmo muy importante, convalidando un déficit fiscal primario en torno al 1 % del PBI.

Los pronósticos que adjuntamos coinciden en mostrar un claro escenario de déficit fiscal para el próximo año, lo cual es claramente consistente con un año electoral. Aquí es importante destacar que un déficit fiscal entre el 2 % y el 3 % no expresa

un escenario descontrolado o inmanejable, al menos de cara al 2013. El Gobierno Nacional cuenta con diversas ventanas de financiamiento y sobre todo con los aportes del Banco Central (vía emisión) que le dan una relativa tranquilidad en el manejo de las cuentas públicas.

La situación de la Provincias, en cambio, es ciertamente más comprometida. En el 2012 el déficit provincial consolidado se ubicó en torno a los 30.000 millones de pesos. Esto plantea un nivel de dependencia creciente con respecto a los recursos del Gobierno nacional, que algunos distritos intentan limitar a través de aumentos en la presión impositiva, que se ha traducido en nuevos gravámenes o en el aumento de las alícuotas en otros, como Ingresos brutos o el impuesto inmobiliario.

Todo indica que una fuerte dependencia con respecto a los recursos del Gobierno Nacional seguirá siendo la clave para explicar el desempeño de la mayor parte de las Provincias durante el próximo año, lo cual volverá a traducirse en un fuerte disciplinamiento político, propio de un año electoral.

5 – **LA RELACION COMERCIAL DE ARGENTINA CON EL MUNDO**

Balance Comercial 2013 (Exportaciones – Importaciones)

Consultora	Balance Comercial (millones U\$S)
Estudio Bein & Asoc.	13.300
M A Broda y Asociados	13.000
FIEL	15.200
Ecolatina	12.000
Econviews	12.800
Espert & Asociados	15.200

Nuestro comentario:

Las Cuentas Comerciales de la Argentina con el resto del Mundo arrojaron un saldo positivo de entre 12.000 y 13.000 millones de dólares durante el 2012. Los pronósticos para el 2013 muestran, en general, la visión de un saldo que seguirá siendo claramente positivo, y probablemente en un rango similar al del presente año.

Esta visión descansa básicamente en la parcial recuperación que se espera para la producción primaria en la mayor parte de la región pampeana. En ese contexto, es posible esperar que el Gobierno Nacional flexibilice “parcialmente” las

restricciones que se aplicaron sobre las importaciones a lo largo del 2012, sobre todo a nivel de insumos industriales.

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 los puntos B y D, la Actividad Agrícola durante el 2013 estará caracterizada por los siguientes elementos:

a)- El Gobierno Argentino seguirá aplicando durante el 2013 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 2013.

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 en las retenciones a las exportaciones, ni a la baja ni a la suba.

c)- La recuperación productiva esperada para la presente campaña agrícola, y las restricciones planteadas por el Gobierno a la compra de dólares para atesoramiento hacen prever un nuevo aumento en los valores de los alquileres de los campos con vistas a la campaña agrícola 2013/14.

1.2 - SECTOR GANADERO Y LÁCTEO

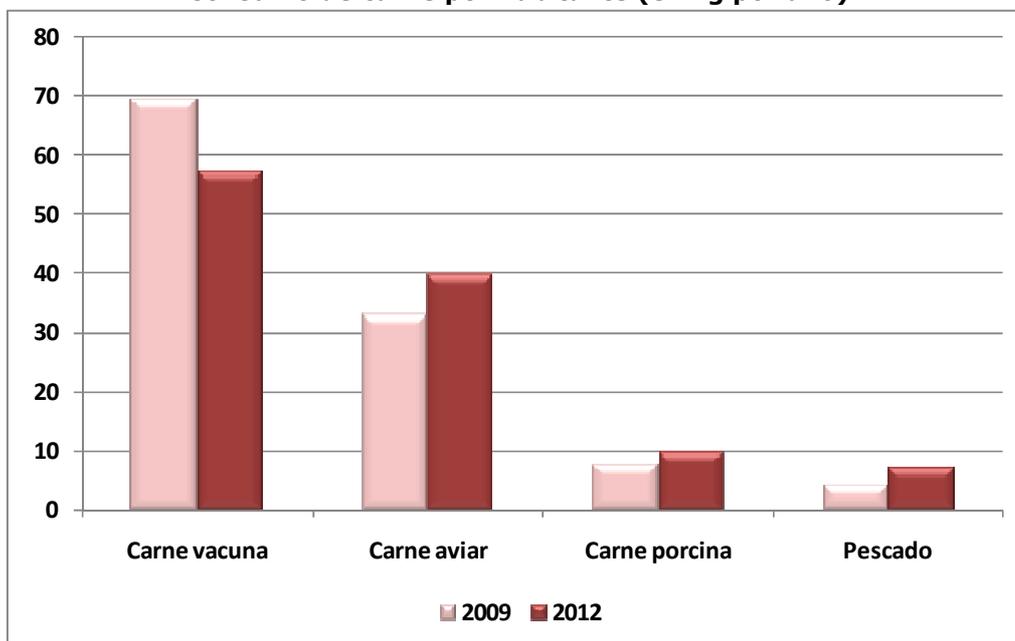
Todo indica que el 2013 continuará siendo un año de transición en el mercado de carnes. En el 2011 finalizó el ciclo de liquidación más grande que se recuerde en la ganadería vacuna y comenzó un ciclo de retención que se seguirá planteado a lo largo del próximo año, aunque en un contexto de recuperación lenta en términos de stock.

Como consecuencia de lo anterior, se seguirá consolidando a lo largo del 2013 la diversificación en la demanda de carnes en la Argentina, en beneficio de las carnes alternativas, pero especialmente sobre pollos y porcinos. Este proceso no es sólo coyuntural y transitorio. Creemos que hay elementos para sostener que tiene un carácter estructural, que remite a cambios que persistirán en el tiempo. Sin

embargo esta transición es compleja, marco en el cual se seguirán observando distorsiones en los precios relativos de las distintas categorías de animales, lo cual expresa una advertencia transitoria para quienes invierten en el sector.

Mientras tanto, los niveles de inversión en el sector de pollos y porcinos son claramente crecientes. Aquí también planteamos alguna advertencia, sobre todo en porcinos, ya que muchos actores están ingresando al negocio mirando básicamente la rentabilidad observada en los últimos dos años. Al respecto hay que decir que la foto no es la película, y que cabe esperar una disminución progresiva de los márgenes de rentabilidad en el futuro.

Cambio en la composición de la demanda de carne
Consumo de carne por habitante (en kg por año)



En el caso del sector lácteo, visualizamos una mejora parcial para el próximo año. Esto es así debido a que se esperan mejores precios internacionales para la leche en polvo, principal producto de exportación, a la par que todo indica que también cabe esperar una demanda interna de productos lácteos algo más dinámica a lo largo del 2013.

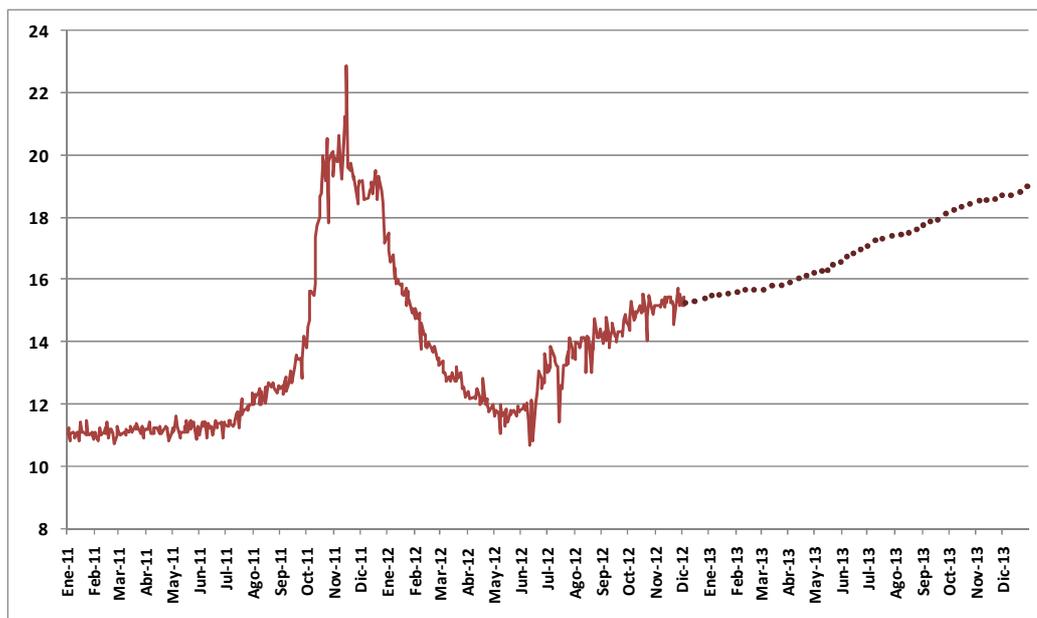
Como contrapartida, vemos algunos problemas por el lado de la oferta de leche a nivel de los tambos, debido a la caída de la producción en la cuenca de Buenos Aires a causa de las inundaciones y también de una menor suplementación en los tambos a lo largo de los últimos meses del 2012, que resentirá la capacidad de producción en la primera mitad del 2013.

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 2013. 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 2012. La llamada Tasa Badlar, finalizara el 2012 en torno al 16 % 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 se ubicaría a lo largo del próximo año en un rango entre el 15 % y el 20 % anual.

Tasa de interés de plazo fijo - Badlar
Para depósitos de más de \$1 millón, en porcentaje nominal anual



Lo anterior implica que la mayor parte de las tasas de interés pasivas en el Sistema Financiero Argentino se ubicaran a lo largo del 2013 por debajo de la tasa de inflación esperada, tal como ocurrió en el 2012.

c) A lo largo del 2013 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 tasas 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 2013 arrancará con una nueva ley para el Mercado de Capitales, 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 2013

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. No se trata de problemas que pongan necesariamente en riesgo el modelo económico en el corto plazo, pero expresan advertencias, y por lo tanto merecen atención con vistas al desarrollo de las distintas estrategias empresarias. 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) Los compromisos de la Deuda Pública – La salida del Default

La demanda de los Fondos Buitres generó a fines del 2012 una tensa situación que aún no tiene definición en la Justicia norteamericana. Nuestra impresión es que el Gobierno Argentino tiene en los próximos meses una excelente oportunidad para terminar con un proceso traumático que ya lleva una década sin resolver.

La opción de ofrecerles a los bonistas que quedaron afuera de los canjes de deuda anteriores, las mismas condiciones que los que sí ingresaron, colocaría a la Argentina a las puertas de la normalización de su situación financiera y aceleraría los pasos para salir del VERAZ a nivel internacional.

De plantearse esta situación, visualizamos como altamente probable una baja sustancial del riesgo país, que aceleraría la suba de los bonos Argentinos a lo largo del 2013, lo cual expresa una muy atractiva oportunidad en términos de inversión (tal como expresamos en el punto 2 del apartado C, de este mismo informe)

c) La Conflictividad Política y Social y la Gobernabilidad

El 2013 será nuevamente un año electoral, lo cual hace prever un escenario de alto voltaje en términos políticos, que se traducirá en fuertes cuestionamientos a la política del Gobierno nacional y un tenso escenario en términos de gobernabilidad. En este contexto cabe esperar también las ya habituales distorsiones que afectarán, como siempre suele ocurrir, la objetividad en el manejo de la información económica y de mercados.

Si a lo anterior sumamos el enfrentamiento que con toda seguridad seguirá planteado entre el Gobierno nacional y algunos medios de comunicación, en relación a la adecuación de la nueva Ley de medios, tenemos el escenario perfecto para la confusión en el manejo de información confiable y objetiva. Desgraciadamente, no cabe esperar otra cosa en la Argentina del 2013. ¡Sólo queda estar atentos!

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 2013. 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 (por ejemplo cortes de gas a industrias en los días más fríos del año y problemas de abastecimiento de gasoil en los momentos más críticos de la cosecha de granos).

Vemos sí, un proceso de reacomodamiento en los precios de la energía y los combustibles durante el próximo año. Para el caso de las naftas, nuestra visión es que se producirá un progresivo alineamiento con los precios de los combustibles en Brasil, a lo largo del todo el año próximo. Cambios lentos y graduales, sí, pero no explosivos.

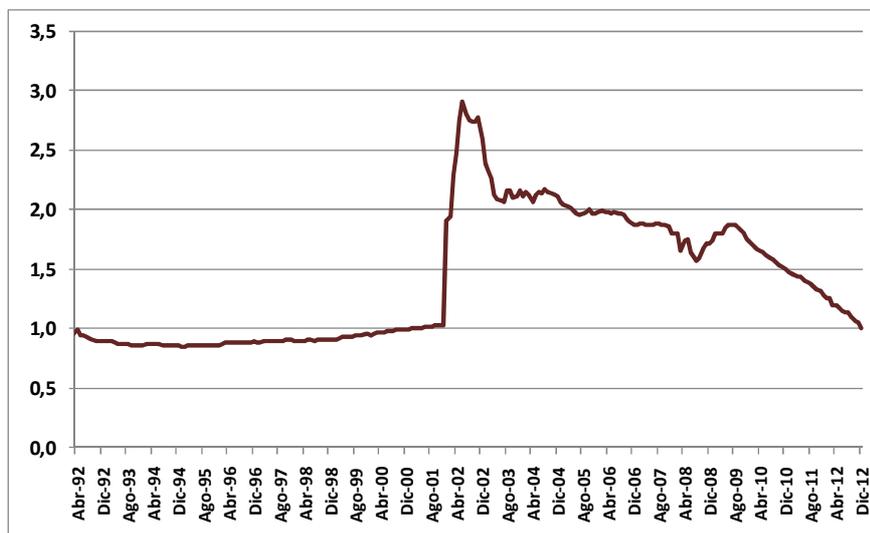
e) Tipo de cambio y competitividad

Un dólar que sube menos que la inflación, con salarios que también aumentan más que el dólar, fue generando en los últimos años un proceso de pérdida de competitividad, más o menos visible según el segmento empresarial que se analice. Este proceso continuará a lo largo del 2013, ya que la tasa de devaluación volverá a situarse por debajo de la tasa de inflación esperada en pesos.

El cuadro que adjuntamos a esta nota nos muestra que un dólar a 5 pesos para comienzos del 2013, es equivalente prácticamente al dólar de la Convertibilidad, a fines del 2001. ¿Esto expresa el preludio de un escenario explosivo? La respuesta es no, debido a que las condiciones internas e internacionales no son exactamente las mismas que prevalecían a fines del 2001.

Pese a lo anterior, es evidente que este tema expresa un escenario muy preocupante para diversos sectores empresarios, que han experimentado una progresiva pérdida de competitividad durante los últimos años. Es posible que el Gobierno Nacional acerque algunas medidas de apoyo a algunos de estos sectores más perjudicados, pero consideramos que no cabe esperar respuestas de carácter cambiario (consideramos que hay que descartar totalmente la posibilidad de una mega devaluación a lo largo del 2013). (Tampoco vemos un sistema de control de cambios con tipos de cambio diferenciados)

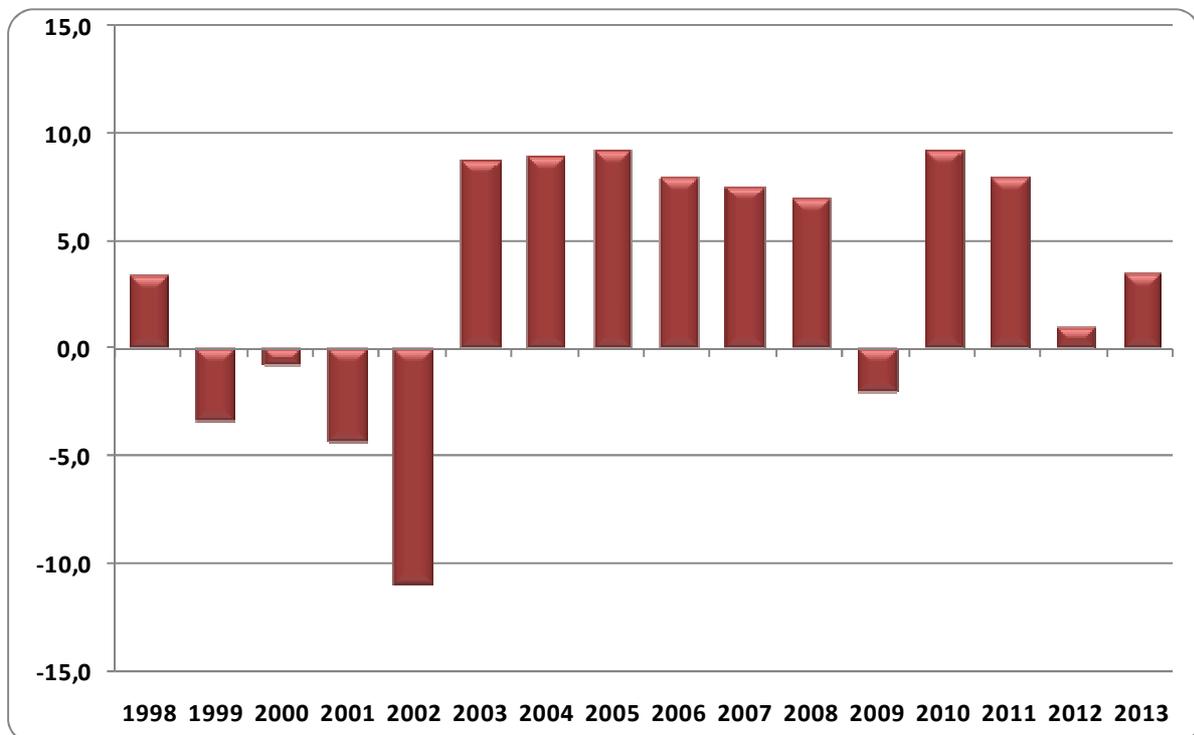
Tipo de cambio real bilateral



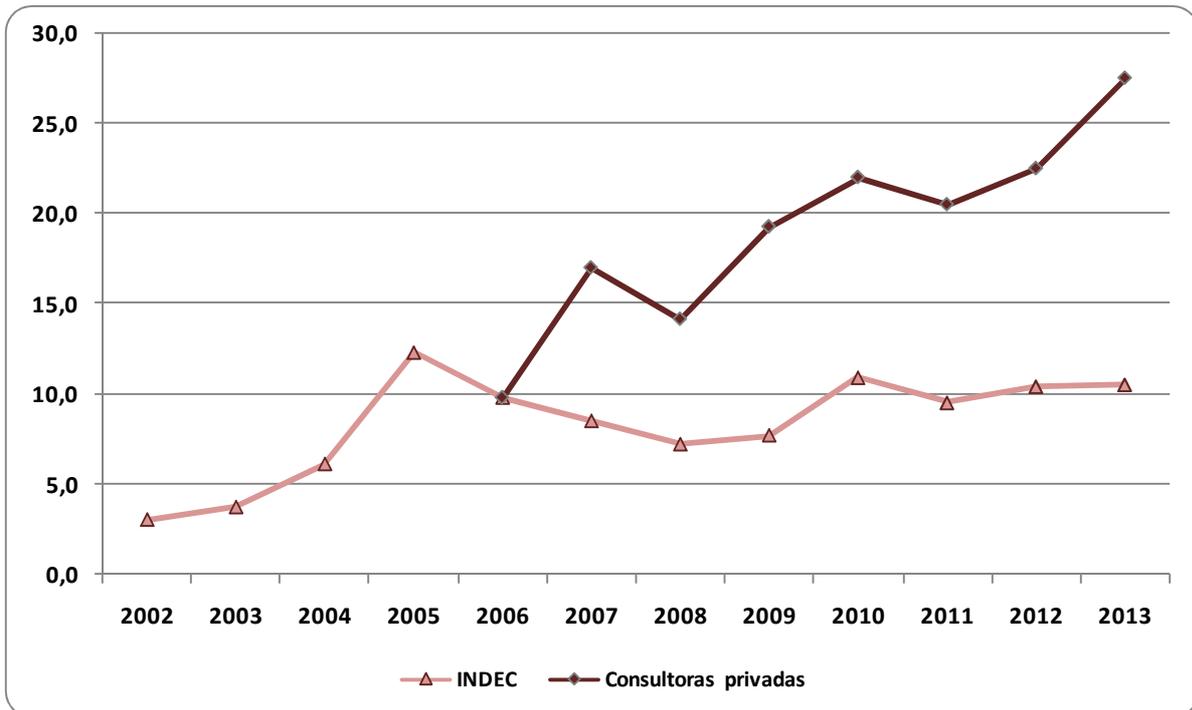
ANEXO: TABLAS Y CUADROS

Variables	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PBI (variación anual)	9 %	8 %	8 %	6,5 %	-2 %	9,2 %	8 %	1 %
INFLACIÓN MINORISTA	12,3 %	10 %	20 %	26 %	20 %	25 %	25 %	20 %
DÓLAR - DICIEMBRE	2,95	3,10	3,15	3,40	3,80	4,00	4,30	4,90
DESOCUPACIÓN (%)	11 %	10 %	8 %	7,8 %	10 %	8,5 %	7,2 %	7,6 %
BALANZA COMERCIAL	10.000	10.000	10.000	14.000	14.000	13.000	10.000	12.000
NIVEL DE RESERVAS BCRA	28.077	32.037	46.176	46.386	47.967	52.145	46.371	45.238

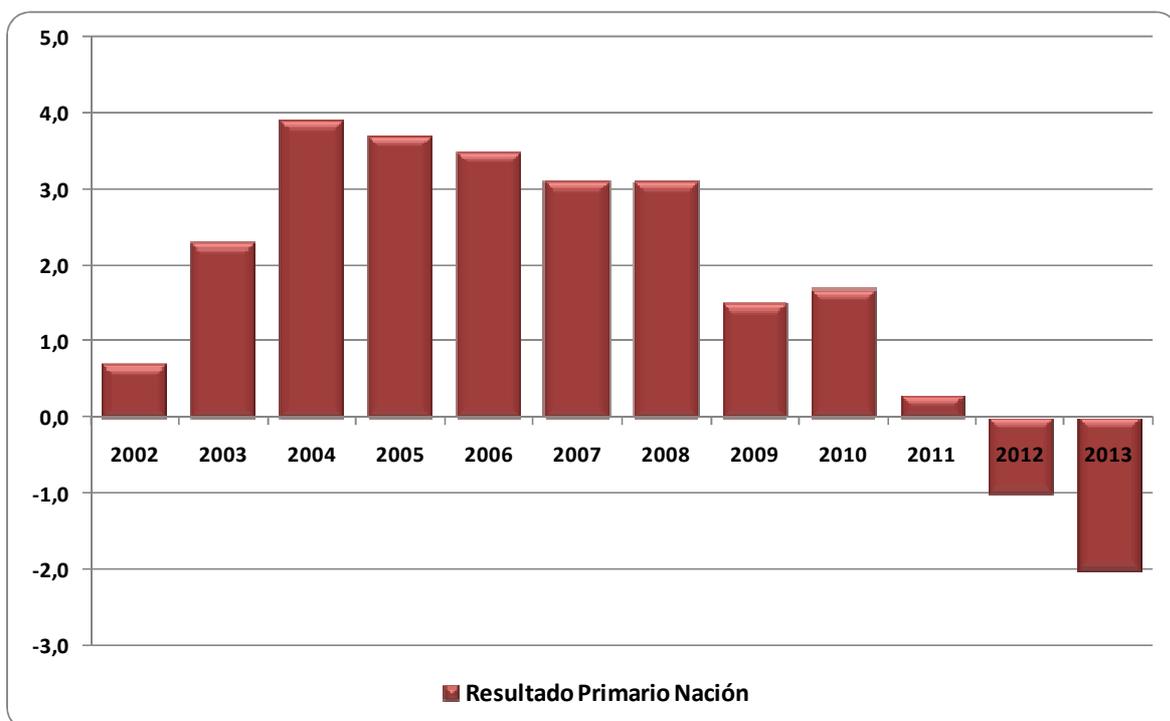
Nivel de Actividad Económica (PBI)



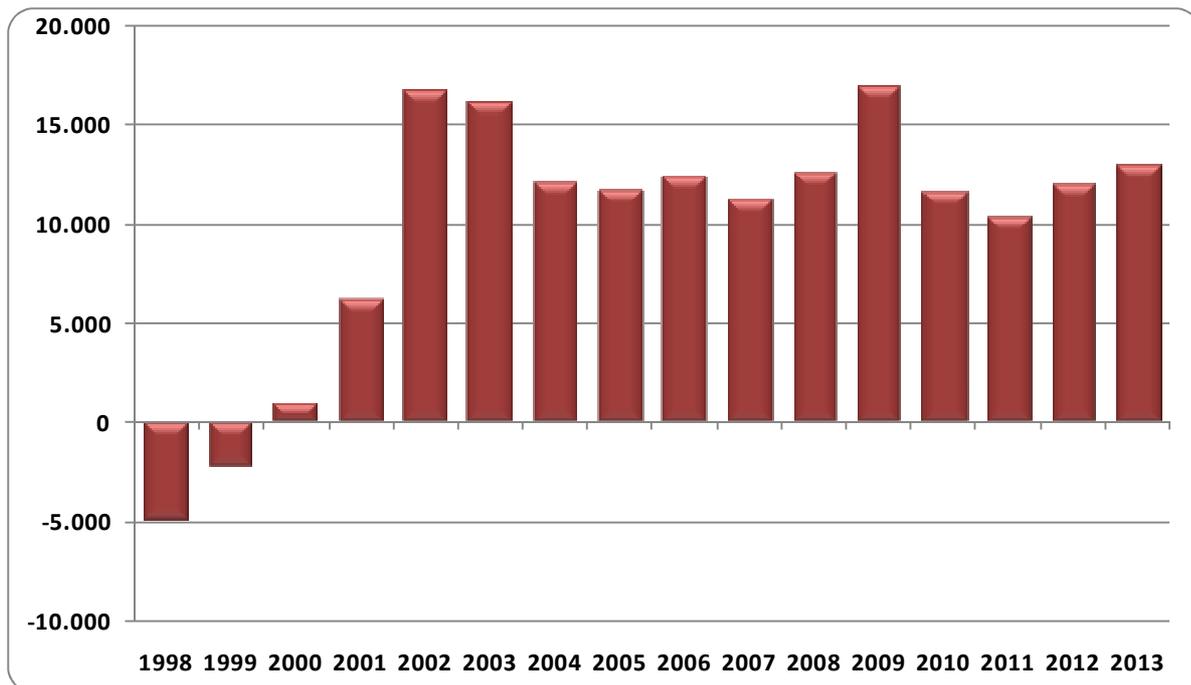
Inflación anual



Balance Fiscal (En porcentaje del PBI)



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



Cuentas Públicas 2013 - Gobierno Nacional - En millones de pesos

Concepto	2012	2013	Variación
Recursos totales	554.656	686.751	23,8%
Rentas de la propiedad	29.795	40.653	36,4%
Gastos totales	590.294	685.666	16,2%
Gastos corrientes	525.966	610.948	16,2%
<i>Remuneraciones</i>	<i>79.119</i>	<i>89.177</i>	<i>12,7%</i>
<i>Rentas de la propiedad</i>	<i>47.205</i>	<i>58.174</i>	<i>23,2%</i>
<i>Prestaciones de la Seguridad Social</i>	<i>147.085</i>	<i>198.204</i>	<i>34,8%</i>
<i>Transferencias Corrientes</i>	<i>149.852</i>	<i>165.744</i>	<i>10,6%</i>
Gastos de Capital	64.329	74.717	16,1%
<i>Inversión Real Directa</i>	<i>31.468</i>	<i>36.786</i>	<i>16,9%</i>
<i>Transferencias de Capital</i>	<i>31.614</i>	<i>36.924</i>	<i>16,8%</i>
Resultado Financiero	-35.638	1.086	

Fuente: abeceb.com

Resultado Primario Provincias – En porcentaje del PBI

