

## Newsletter INSECAP UCES

### Facultad de Ciencias Económicas

#### RESUMEN EJECUTIVO

En el análisis del mes se plantea el problema, generalmente relegado, del desarrollo. Las avatares de la coyuntura limitan la capacidad de debatir, diseñar e implementar políticas específicas para sortear los problemas estructurales y evitar que el tren del desarrollo pase de largo y el desenlace de la película sea un calco de las versiones anteriores, con un país que no logra resolver su debilidad productiva estructural. El incremento de las importaciones de los últimos años muestra que no se ha logrado revertir la alta elasticidad-ingreso de las importaciones, que crecen en 3 puntos porcentuales por cada punto de crecimiento de la economía. La falta de coordinación por parte del Estado para hacer frente a este problema pone en evidencia, más allá del discurso oficial, la ausencia de políticas que permitan recorrer el camino que en el pasado otros países han enseñado.

Por otra parte, el presente *newsletter* señala la evolución de la coyuntura local e internacional. Por el lado de la coyuntura nacional, se encienden semáforos de alerta en el plano comercial (única entrada de divisas). Por otra parte, la industria y el comercio se mantienen amesetados, mientras que la construcción comienza a ver algunos signos de recuperación, respondiendo a algunas políticas oficiales y al incremento de la obra pública.

En el plano internacional, vuelve a destacarse la difícil situación que plantea la Unión Europea, en

#### Temas Locales

- Análisis del mes: el déficit tras 10 años de buenos términos de intercambio: dos modelos en disputa.
- Panorama de la economía local. Sin certezas para el corto plazo.

#### Temas Internacionales

la cual 15 de sus 27 miembros presenta un elevado nivel de endeudamiento (mayor a 160% del PBI), el cual podría poner en riesgo la sustentabilidad de las economías nacionales. Por otro lado, se alerta acerca de la difícil situación de España y Eslovenia, que podrían requerir salvatajes en el corto plazo, mientras que 11 miembros se encuentran en una situación débil, con riesgo para el mediano plazo, y Alemania sigue teniendo resultados magros. Pese a esto, resulta paradójico que las autoridades continúen recomendando políticas de ajuste fiscal y no pongan en marcha medidas expansivas que busquen reactivar la producción y el empleo, más allá de los salvatajes realizados.

EE.UU., en tanto, muestra una recuperación firme y su atención está puesta principalmente en la reducción de su déficit fiscal (actualmente de 4 puntos del PBI), el cual podría frenar una aceleración futura en la recuperación (de todas formas cabe marcar que los últimos datos industriales fueron más bajos que lo esperado), aunque es dable esperar un sostenimiento de la tendencia actual. China, por su parte, recortó su expectativa de crecimiento aunque la meta sigue ubicándose por sobre el 7,5%.

En el plano regional, preocupan los últimos datos de Brasil, que mostró una nueva caída en la producción industrial y moderó el ritmo de crecimiento de su PBI, ubicado en 1,9% de forma interanual. La aceleración inflacionaria de los últimos meses (alcanzó el 6,5%) motivó al Banco Central a elevar la tasa de referencia, lo cual podría repercutir de forma levemente negativa sobre el ritmo de crecimiento. Por su parte, la otra gran economía de la región, México, tuvo en el primer trimestre del año un crecimiento menor que el esperado y marcadamente menor que las tasas que había mantenido durante 2012, totalizando un leve 0,8% por encima del primer trimestre de ese año, motivado por una caída de 1,5% en la actividad industrial.

## Temas Locales

### Análisis del mes: el déficit tras 10 años de buenos términos de intercambio: dos modelos en disputa

Los últimos 10 años de crecimiento (casi) ininterrumpido para la Argentina y Sudamérica tuvieron como correlato mejoras en los principales indicadores macroeconómicos y sociales. La mayor parte de los países incrementó de manera importante la producción, redujo el desempleo y mejoró la distribución del ingreso. Incluso algunos países, como la Argentina, lograron mantener varios años consecutivos de superávit comercial, forjado a partir de una sustanciosa mejora de los precios de las *commodities* exportables y de algún grado de sustitución de importaciones. Sin embargo, el presente análisis busca señalar los errores de política que hacen notoria la falta de un plan que sustente estos años de crecimiento y que pueda ir más allá de eventuales reversiones de las condiciones mundiales de precios en el corto, mediano o largo plazo. Así como los países del Sudeste Asiático han logrado mantener tasas de crecimiento importantes por varias décadas, nuestro país y Sudamérica, han pasado por procesos similares al actual muchas veces en su historia, con magros resultados a largo plazo y el proceso actual parece repetir esta experiencia.

Durante los últimos 10 años los términos de intercambio para la región han sido muy positivos, a partir de una fuerte revaluación en los precios internacionales de las *commodities* primarias (petróleo, metales, granos) y un estancamiento en el ritmo de incremento de los bienes industriales. Nuestro país tuvo

una mejora de sus términos del intercambio del 81% entre 2002 y 2013. Es decir, el precio de los productos que exporta se incrementó 159% en ese período, mientras que el precio de los productos que importa aumentó mucho menos, 43%. En la región otros países como Chile o Venezuela tuvieron mejoras en sus precios relativos aun mayores. Es bien sabido el efecto principal que tuvo sobre esto la emergencia de China como potencia mundial, demandante de *commodities* primarias y oferente de bienes industriales a gran escala. A la presión que generó este incremento de la demanda sobre el precio de las *commodities* primarias se sumó la migración a partir de 2009 de un gran volumen de capitales especulativos que comenzaron a operar sobre los mercados de futuros, presionando a la suba del precio. Estos capitales huyeron de los mercados en baja, tras el comienzo de la "crisis de hipotecas subprime" y encontraron un nicho de inversión en los mercados primarios que continuaban teniendo buenas perspectivas. De esta manera, el volumen de negocios en los mercados de futuros se tornó 20 veces superior que el que correspondería a las operaciones normales de resguardo para la producción física, según datos de la UNCTAD<sup>1</sup>.

Frente a este cambio de la relación internacional de precios entre materias primas y artículos industriales, se han generado dos posturas: la de aquellos que creen que la situación es transitoria y la de aquellos que creen que el incremento en el precio de las materias primas es permanente. Un sostenimiento a largo plazo en esta relación de precios podría venir dado por la continuidad en este nivel de demanda china, apoyada en

<sup>1</sup> Otras referencias importantes al crecimiento del componente especulativo sobre los mercados de *commodities* primarias pasan por el hecho de que el 85% de los inversores en estos mercados sean inversores financieros (frente a un 25% representado por estos en la década de 1990). Por otra parte, el monto que se invirtió en materias primas pasó de u\$s 10 billones a fines de la década de 1990 hasta u\$s 450 billones en 2011, según datos de la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo).

el futuro por una mayor participación de la India en el comercio internacional. Sin embargo, hay varios motivos para pensar que la relación de precios que hace favorables los términos del intercambio para la región es pasajera.

Uno de los motivos se encuentra en la historia y en la teoría de Prebisch<sup>2</sup>. Nuestro país y Sudamérica han pasado numerosas veces por contextos internacionales favorables a partir de una demanda y unos precios elevados de las materias primas, pero todas ellas terminaron con una caída sustancial de los mismos. Estas bajas fueron motivo de los distintos ciclos de *stop and go* en la actividad económica a partir de la generación de cuellos de botella en la falta de divisas para importar los insumos necesarios para la producción.

Por otra parte, nuestro país y la región no han sabido a lo largo de estos años modificar su elasticidad-ingreso de las importaciones. Es decir, a cada nuevo período de crecimiento le siguió históricamente un incremento notable de las importaciones que se utilizan para cubrir requerimientos de consumo o de los procesos de producción industriales locales, y el actual período no es la excepción. Tal como se viene notando desde hace tiempo en diversos espacios de opinión, incluido este, la Argentina no ha sido capaz en los últimos 10 años de crecimiento (casi) ininterrumpido de cambiar esta dirección logrando emprender un camino de cambio estructural. El coeficiente importador de la industria continuó su camino ascendente y no se logró poner en práctica una estrategia de desarrollo de largo plazo que permita sustentar el crecimiento en el tiempo<sup>3</sup>. De hecho, es discutible que los sectores productivos hayan transitado un proceso de aprendizaje que haga más propicio que el cambio de estructura sea llevado a cabo por otros gobiernos en el futuro.

Actualmente, cada punto de expansión en la producción supone un incremento de tres puntos en las importaciones.

Otro de los motivos está en el precio inflado de las *commodities*. Una buena parte del alza en los precios, tal como se observó anteriormente, responde a la derivación de capitales internacionales desde los mercados en riesgo hacia las *commodities* primarias. Sin embargo, el tope al precio alto podría ser, incluso, cercano. Supongamos, y esperemos, que China continúe creciendo a altas tasas, de manera que siga generando buenas señales a los mercados de *commodities*. ¿Qué pasaría, aun ante esta situación, si los mercados de los países centrales se recompusieran (no olvidemos que EE.UU. y Japón se encuentran en una senda de recuperación más firme) y volvieran a hacerse más interesantes para los inversores internacionales? Probablemente las señales en los futuros de *commodities* primarias tampoco serían tan buenas.

Otro aspecto que cabe tener en cuenta es la retracción que tuvieron en los últimos años los precios de los productos industrializados, apoyada por el exceso de oferta mundial. Es de esperar que, una vez recuperada la demanda de los países centrales (y fortalecido el mercado interno chino), los precios de los productos de mayor valor agregado vuelvan a crecer, empeorando los términos de intercambio para nuestro país y la región.

Frente a este problema, la región ha recorrido dos caminos, pero ninguno ha logrado atacar de lleno el problema. La mayor parte de los países sudamericanos avanzó fuertemente en la *primarización* de sus exportaciones<sup>4</sup>, aprovechando las buenas condiciones internacionales para los productos primarios y reforzando en todos los casos las inversiones sobre la explotación

<sup>2</sup> La teoría de la tendencia secular al deterioro de los términos de intercambio para países proveedores de materias primas.

<sup>3</sup> Ver el análisis del mes del *newsletter* n° 25 en <http://www.uces.edu.ar/institutos/insecap/archivos/INSECAP-N-25.pdf> que muestra el déficit creciente en los rubros industriales más importantes, el aumento del déficit frente a las potencias industriales y el fuerte incremento de la penetración importadora en partes de los rubros industriales más importantes.

<sup>4</sup> Según datos de la CEPAL, entre 2000 y 2009 Brasil aumentó la participación de los productos primarios sobre el total de exportaciones desde 42% a 61%, Chile de 84% a 88%, Colombia de 66% a 73%, Perú de 83% a 88% y Uruguay desde 59% a 75%. Argentina mantuvo constante su participación en 68%.

de estos recursos. La Argentina recorrió un camino distinto, en el que incrementó la participación de las manufacturas (debe notarse de todas maneras que buena parte del incremento corresponde a venta a granel de harinas, aceites y biocombustibles de escaso valor agregado), aunque dicho incremento estuvo sujeto a un avance muy fuerte de la participación de insumos importados.

Uno de los discursos más comunes a la hora de evaluar las razones que hacen a la falta de una política económica consecuente con el desarrollo es el de la imposibilidad que plantea la ausencia de un impulso o una respuesta privada a las necesidades de planificación e inversión. Es decir, se suele pasar la pelota a la ausencia de una burguesía nacional con visión de largo plazo. Sin embargo, tras 10 años de continuidad política y de condiciones externas favorables, ¿cuáles han sido los intentos? La falta de presupuesto en el análisis y la coordinación estatal de los problemas de la industria, el comercio y los servicios, y la falta de programas de apoyo adecuados se suman a la ausencia de financiamiento de largo plazo y a la añadidura de políticas de parche (que luego perduran en el tiempo) que no agregan la certidumbre necesaria para la inversión. Las escasas políticas sectoriales llevadas a cabo se pusieron en marcha de forma desorganizada.

En contraste, han existido distintos modelos de desarrollo exitosos en la historia mundial. Con un modelo de planificación estatal muy fuerte, Corea logró crecer por 50 años consecutivos a tasas del orden del 7%, mientras que China e India mantienen un crecimiento constante desde hace 30 años con una elevada previsión estatal. En el pasado más lejano, los países de Europa Occidental y los EE.UU. se industrializaron a partir de la aplicación de numerosas desgravaciones y subsidios, planificación estatal (en las grandes empresas mixtas europeas o en la red de

producción armamentística estadounidense), proteccionismo y un fuerte apoyo a la educación y la generación de avance tecnológico. Hace no tantos años, los países nórdicos se industrializaron a partir del fuerte apoyo estatal a las actividades conexas a recursos primarios.

La Argentina debe aprovechar su relación favorable de precios y no dejar pasar el tren nuevamente. Debe dejar la pasividad y realizar acciones que vayan hacia un modelo de desarrollo planificado, generando desarrollo en actividades conocimiento-intensivas, estandarizando piezas en la producción de bienes de capital y transporte terrestre, regionalizando la estrategia de producción de tecnología (para apuntar a competir con la producción de otras regiones fuertes) o desarrollando proveedores en el sector de autopartes, entre otros nichos posibles. Hoy por hoy dos tercios del déficit industrial se deben a productos metalúrgicos, fundamentalmente bienes de capital, electrónica y autopartes, sobre los que existe un trabajo por recorrer, entre otros diversos sectores. Debe concebirse un esquema de crecimiento, sin éxito hasta aquí, en el cual el norte se base en elevar la elasticidad-ingreso de sus exportaciones, por sobre el crecimiento de las importaciones. Hasta aquí no se ha mostrado un camino hacia el desarrollo económico y social perdurable.

### Panorama de la economía local. Sin certezas para el corto plazo

La economía local transitó el comienzo de año por varios signos de falta de empuje, tras un 2012 de resultados bajos. Las cuentas fiscales muestran un déficit recurrente, en tanto que el comercio exterior no es lo holgado que resultaba los años anteriores, resultando en caídas en el nivel de reservas en poder del BCRA. En tanto, el desempleo y el subempleo volvieron a incrementarse respecto del año pasado, lo cual podría revertirse hacia la segunda mitad del año con una posible recuperación de la actividad de la construcción y de la

industria (traccionada por el incremento de la demanda brasileña y local de automóviles y de insumos para la construcción locales). Este *newsletter* muestra los valores de los principales indicadores de coyuntura nacionales y su posible evolución de cara a la segunda mitad de 2013.

#### Indicadores fiscales

Los últimos indicadores fiscales, a marzo, volvieron a mostrar un saldo negativo para el resultado financiero, con \$3.576 millones de déficit, en aumento respecto de hace un año. Sin los aportes de las ganancias del BCRA y los aportes que realiza al Tesoro el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de ANSES, el déficit hubiera alcanzado los \$9.819 millones. El gasto destinado a las provincias, muchas de ellas con complicadas situaciones fiscales, fue la partida con menor incremento en el gasto de gobierno.

#### Comercio exterior

El mes de abril mostró una fuerte apertura de las importaciones, que parece ser la política a seguir durante el presente año en materia de comercio exterior. La necesidad de aportar insumos necesarios para la producción, con el objetivo de reactivar la industria, y de frenar la escalada en algunos precios internos llevaron a una nueva apertura, que se vio reflejada en un incremento anual de 32% en el valor de las importaciones (récord para abril), lo que resultó en un superávit comercial 43,6% menor en el primer trimestre, respecto de hace un año (u\$s 2.000 millones menos).

Uno de los aspectos más importantes en la suba de las importaciones durante el año pasa por la importancia que ha tomado el déficit energético, tras años de baja inversión. Las compras de combustibles se incrementaron 48% en cantidades en el primer trimestre, mientras que las ventas del rubro cayeron 29%<sup>5</sup>.

Por otra parte, el incremento de las importaciones estuvo motivado fundamentalmente por las compras de bienes de capital, piezas para bienes de capital (partes para teléfonos celulares desde china, autopartes) y bienes intermedios (glifosato chino, insumos médicos desde Alemania). Por otra parte, la compra de bienes de consumo tuvo un nuevo incremento, especialmente a partir de la apertura de los rubros textil, calzado, juguetes y electrónicos.

Las exportaciones, por su parte, volvieron a mostrarse dinámicas gracias a la fuerte recuperación de la venta de granos (soja, cebada y trigo) y derivados de la soja (aceite y harinas). A esto se sumó el fuerte ritmo de ventas de automóviles a Brasil (las exportaciones de autos crecieron 34% en cantidades respecto del año pasado, lo cual traccionó también a un incremento de las importaciones del rubro).

#### Precios

La inflación que miden los departamentos de estadística de 4 provincias (Córdoba, Santa Fe, San Luis y La Pampa) volvió a arrojar valores en torno del 21%–22%. Pese al congelamiento, no se verificó un freno en la suba de los rubros alimenticios, aunque sí se observó una desaceleración de los precios en el rubro de electrónicos (la suba se ubicó en 14,5% respecto de hace un año). Asimismo, el gobierno autorizó, pese a la actual vigencia del acuerdo de precios, la suba en productos de limpieza y alimentos, muy relevantes para el valor de la canasta básica. Recientemente el gobierno cerró un nuevo acuerdo en el que mantiene el congelamiento en 500 productos, el cual se esperaba se cerrara en un número mayor, cercano a los 4.500.

#### Empleo

El último relevamiento de la Encuesta Permanente de Hogares, correspondiente al primer trimestre, arrojó una nueva suba anual

<sup>5</sup> El déficit energético comenzó a ser más notable a partir de 2011. Si se mira el período comprendido entre el primer trimestre de 2011 y la actualidad, la actividad económica nacional tuvo un incremento acumulado de 6,8%, mientras que las importaciones de combustibles aumentaron 62% y sus exportaciones cayeron 28%.

(leve) en las tasas de desempleo y subempleo demandante. La tasa de desempleo alcanzó el 7,9% de la población económicamente activa (frente al 7,1% de un año atrás), en tanto que el subempleo demandante alcanzó al 5,5% (frente al 5% de un año atrás). La caída en la actividad de la construcción y la industria está afectando el nivel de empleo en grandes ciudades, en tanto que en las provincias de producción agrícola, como Chaco o Formosa (y de menor tasa de actividad, menor que el 35%), el desempleo se mantiene estable y bajo, por debajo del 2%.

#### Consumo interno

Los indicadores de consumo siguen mostrándose tibios durante el primer cuatrimestre del año. Al cierre del primer cuatrimestre, los datos de supermercados (+ 22,7% a precios corrientes), shoppings (+19,4% a precios corrientes) y electrodomésticos (+1% a precios constantes) se ubican, en el mejor de los casos, levemente por sobre el valor de un año atrás (hasta abril de 2012 la actividad se había mostrado fuerte, por lo que la base de comparación es alta). En contraste, las ventas minoristas (-2,8% en unidades), el consumo eléctrico (-4,3% en volumen), la actividad inmobiliaria (-34%) y la actividad turística (el gasto cae 20% en dólares) mostraron caídas importantes. Se destaca, en cambio, el buen ritmo que mantiene la venta automotriz, con un incremento anual de 30% en unidades, tras un 2012 muy bajo.

Cabe esperar, sin embargo, que a partir de las actualizaciones en asignaciones familiares (AUH) y asignación por hijo discapacitado) y jubilaciones y a partir del cierre de paritarias, el comercio vuelva a crecer a un mayor ritmo durante los próximos meses. A esto se suma una base de comparación baja entre mayo y noviembre.

#### Indicadores industriales

La industria revirtió prácticamente los resultados del año pasado, donde la industria automotriz y sus industrias conexas caían, mientras que la mayor parte de los

rubros de la industria continuaban con una buena dinámica de crecimiento. En contraste, durante el primer cuatrimestre del año solo 3 grandes rubros sobre 12 que mide INDEC mostraron crecimiento (automotriz, minerales no metálicos y productos químicos). El resto de los rubros mostró contracciones, por lo general leves. De esta manera, si se descontara el aporte de la industria automotriz el nivel general del sector hubiera caído 3% en abril, mientras que gracias a dicho aporte totaliza un incremento anual de 0,2%.

Es posible que el buen nivel de la industria automotriz traccione al resto hacia la segunda mitad del año, factor al que podría confluír el incremento en la demanda brasileña y un posible repunte de la actividad de la construcción (fundamentalmente de la mano de la obra pública, que presenta un incremento de los anuncios).

#### Construcción

La actividad de la construcción se ubicó en abril en torno de los valores de abril de 2011, aunque de la comparación con abril de 2012 surge un incremento anual de 3,6%, por la baja base de comparación que representa dicho mes. La recuperación mensual se observó tanto en la obra pública como en la obra privada, luego de un magro comienzo de año y de la baja actividad que promedió durante 2012. De esta manera, tras el comienzo de las obras correspondientes al plan PRO.CRE.AR, la propagación de obras comercializadas en pesos y la reactivación de la obra pública, es posible esperar una mejoría de la actividad sectorial de cara a los próximos meses.

#### Indicadores de coyuntura de la economía local

Indicador		Fuente	Período	Variación anual	Variación acumulada	Tendencia
Fiscales	Recaudación tributaria total	AFIP	Abr-13	36,8%	28,6%	Positiva
	Recaudación IVA	AFIP	Abr-13	33,2%	31,4%	Positiva
	Resultado financiero	AFIP	Mar-13	49,5% (negativo)	11,2% (negativo)	Negativa
Comercio exterior	Exportaciones	INDEC	Abr-13	12,7%	1,6%	Positiva
	Importaciones	INDEC	Abr-13	32,0%	11,4%	Positiva
	Saldo comercial	INDEC	Abr-13	-37,9%	-43,6%	Negativa
Precios	Inflación minorista provincial	Dep. estad. 6 provincias	Mar-13	21,4%	21,8%	Negativa
Empleo	Tasa de desempleo	INDEC	1º trimestre 2013	7,9% de la PEA (+ 11,3% a/a)		Positiva
	Tasa de subempleo (demandante)	INDEC	1º trimestre 2013	5,5% de la PEA (+ 10% a/a)		Positiva
Comerciales	Ventas en supermercados (pesos corrientes)	INDEC	Abr-13	16,5%	22,7%	Negativa
	Ventas minoristas	CAME	Abr-13	-6,4%	-2,8%	Negativa
	Ventas de automóviles 0 km	ADEFA	Abr-13	30,1%	10,7%	Positiva
Industria	Nivel general	INDEC	Abr-13	0,2%	-0,5%	Positiva
	Nivel general	UIA	Mar-13	0,1%	-1,7%	Positiva
	Rubros con crecimiento durante el 1º cuatr. 2013	INDEC	Abr-13	3 grandes rubros sobre 12 (automotriz, minerales no metálicos, productos químicos)		
Construcción	Indicador Sintético de la Actividad de la construcción	INDEC	Mar-13	-2,9%	-1,3%	Negativa

Fuente: INSECAP UCES

# Temas Internacionales

## Temas Internacionales

El contexto internacional sigue arrojando la misma imagen del último año: una recuperación cada vez más firme de los EE.UU. y Japón y el enredo permanente de la economía europea, que suma nuevas fragilidades y malos pronósticos a cada mes que pasa. En el plano regional, la economía brasileña, de leve repunte durante los últimos meses, vuelve a mostrar algunos signos flojos en cuanto a su comercio exterior, el crecimiento, la producción industrial y la inflación.

El centro de la escena lo ocupa la Unión Europea, que recientemente anunció la existencia de desequilibrios serios (que ponen en riesgo las economías nacionales) en 11 de los 27 miembros, a lo que se suman problemas graves en las economías de dos países: España y Eslovenia, los cuales deberían ser corregidos en el corto plazo, según las autoridades europeas. Por otra parte, 15 de los 27 miembros presentan un nivel de deuda considerado peligroso para la sustentabilidad de la economía, con un ratio por sobre el 160% del PBI (Irlanda alcanza el 300% del PBI).

Más allá de la percepción de los desequilibrios urgentes y de los bajos resultados que incluso presenta Alemania, la mayor economía de la región, las autoridades europeas no promueven salidas expansivas, que busquen un estímulo a la producción y el empleo, con excepción de las ayudas monetarias ya llevadas a cabo. Las recomendaciones siguen pasando por el ajuste fiscal y la reducción del

déficit en los países que han superado los niveles pactados con anterioridad a la crisis. En contraste, la economía de Reino Unido, que mantiene la soberanía monetaria, comienza a despegarse de la situación regional y vuelve a mostrar datos positivos en cuanto al crecimiento de su economía.

Por su parte, la recuperación de los Estados Unidos se mantiene firme (el PBI creció 2,4% a/a en el primer trimestre), más allá de lo cual se observó una cierta desaceleración en la producción industrial. El eje está puesto en la reducción del déficit fiscal, que se incrementó fuertemente a partir de las grandes erogaciones que se pusieron en marcha desde 2008 en adelante. El déficit podría alcanzar los 4 puntos del PBI este año y su disminución podría repercutir sobre la aceleración del ritmo de crecimiento, no obstante lo cual es dable esperar un sostenimiento de la tendencia actual.

Brasil, por su parte, mostró signos débiles durante el primer trimestre de este año, con un crecimiento de 0,6% de forma desestacionalizada frente al último trimestre de 2012. Por otro lado, la actividad industrial tuvo una nueva caída en marzo de 3,3%. Ante la suba inflacionaria (alcanzando el máximo del objetivo del Banco Central, la determinación fue una nueva suba de la tasa de referencia Selic hasta el 8% anual, lo que podría repercutir levemente de forma negativa sobre el ritmo de crecimiento, a partir de su traslación a costos de endeudamiento para el consumo. Es menester para la industria argentina encontrar una demanda brasileña en crecimiento, en la senda que mostró en la parte final de 2012.

Indicadores de coyuntura de EE.UU. y Brasil

Indicador	EE.UU.			Brasil		
	Período	Valor	Tendencia	Período	Valor	Tendencia
PBI	1° trim '13	2,4% a/a	Positiva	1° trim '13	1,9% a/a	Negativa
Inflación	Abr '13	1%	Negativa	Abr '13	6,5%	Positiva
Producción industrial	Abr '13	1,9% a/a	Negativa	Mar '13	- 3,3% a/a	Negativa
Desempleo	Abr '13	7,50%	Negativa	Abr '13	5,8%	Estable

Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de delconsultores

*Editor Responsable*  
**Dr. José Basso**

**Staff**

**Instituto de Economía Aplicada**  
Director: Mariano de Miguel

**Economista Coordinador**  
Diego Coatz

**RESPONSABLES BOLETÍN**  
Gustavo Ludmer, Julián Hecker

**Economistas**  
Enrique Aschieri, Demián Dalle, Sergio Woyecheszen

**Asistente de Investigación**  
Joaquín Escardó

**Facultad de Ciencias Económicas**  
Decano: Dr. José Basso

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina  
Tel.: 4815-3290 int. 831. Fax: 4816-5144  
<http://www.uces.edu.ar/>

*Es una publicación periódica de INSECAP*