



## Informe Económico

### 15 de abril de 2014

#### Brasil

La economía brasileña continúa estancada. 2014 cerró con un crecimiento del PBI del 0,1%. La causa de esto es atribuida a una serie de problemas que se vienen agravando en los últimos años, que impiden la producción eficiente de bienes y servicios y la penetración en otros mercados: insuficiente infraestructura, baja tasa de inversión, inflación elevada, déficit de Cuenta Corriente y déficit fiscal.

Ante estos problemas, el nuevo equipo económico que asumió a comienzos de 2015 comenzó una serie de reformas y ajustes: fuerte aumento de impuestos y disminución del gasto público, aumentaron las tarifas de servicios públicos que controla el gobierno, el Banco Central continuó aumentando las tasas de interés de referencia y dejó depreciar la moneda.

¿Cuáles fueron las consecuencias de corto plazo de esto? Cayó el nivel de actividad, aumentó el desempleo, aumentó la inflación (especialmente por el ajuste de tarifas y por la devaluación), y el real perdió 46% de su valor en siete meses (influenciada también por cuestiones políticas como la desconfianza en que el gobierno pueda realizar los ajustes y en medio del escándalo de corrupción en Petrobras). Se espera que la inflación cierre el año cerca del 8% y que la actividad caiga en torno al 1%.

La caída del nivel de actividad y la devaluación en Brasil van a dificultar las exportaciones argentinas. Sin embargo, el año pasado con Brasil estancado, sus importaciones totales cayeron un 4%. Argentina le vendió 13% menos a Brasil. Por lo tanto, es cierto que Brasil va a demandar menos; pero no menos cierto es que nuestro país no puede ofrecer todo lo que se demanda por problemas internos de nuestra economía (particularmente, estrangulamientos en la oferta por escasez de dólares).

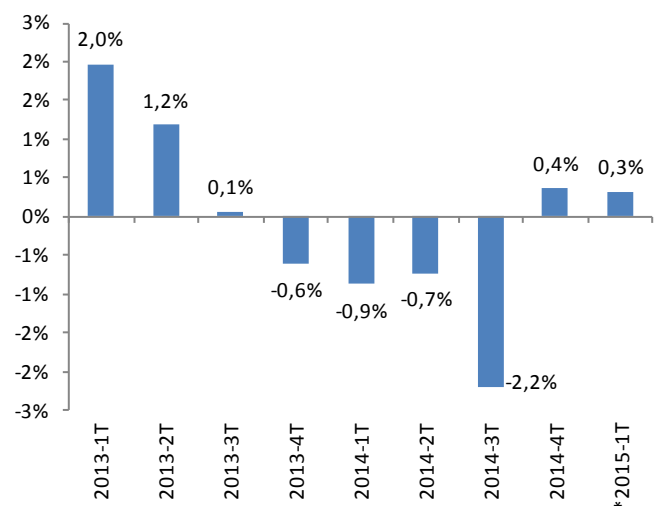
#### Economía argentina

##### • Nivel de actividad

El Índice General de Actividad (IGA), que replica el comportamiento del PBI mes a mes, muestra en el primer bimestre del año estar un 0,3% mejor que en el 4T-2014. A su vez, el último trimestre del año, fue 0,4% mejor que el 3T-2014. Cabe preguntarnos entonces, ¿ya dejamos atrás la recesión? A pesar de lo descrito recién, habría que esperar los datos de los meses siguientes para poder confirmarlo. Hasta ahora, viendo los datos duros, se ve una leve mejoría en el agregado en relación al 3T del año anterior, pero no un rebote sustancial.

Hay sectores como el industrial (especialmente lo relacionado a la industria automotriz) que siguen golpeados, al cual se le ha agregado el sector financiero con una fuerte contracción desde mediados del año anterior. Por ello debemos ser cautos.

**Gráfico 1: Índice General de Actividad. Variación trimestral desestacionalizada**



Fuente: IIE en base a OJF y asociados. \*Nota: ene-feb-2015.

Las “buenas noticias” vienen por el lado del consumo. El índice de confianza del consumidor de la UTDT muestra una fuerte recuperación luego de caer abruptamente por la devaluación del año pasado (aumentó 43% en marzo de 2015). Esto se materializa en un incremento interanual de las ventas minoristas de CAME, una recuperación de la recaudación por IVA interno y un menor ritmo de caída en lo que refiere a bienes durables.

Haciendo un breve ejercicio, si desde este momento a fin de año la economía crece 0%, el PBI caería 0,7% en todo 2015. Por ende, mantenemos por el momento nuestra proyección de un crecimiento nulo o levemente negativo.

##### • Competitividad cambiaria

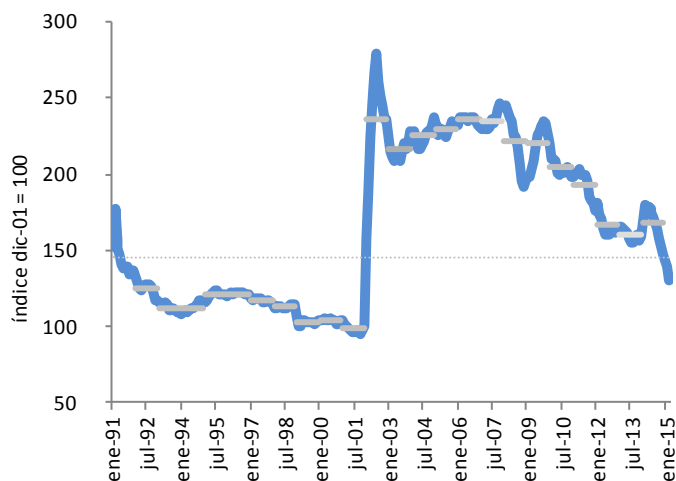
En el marco de un mundo en el cual el dólar estadounidense se está revalorizando respecto a un gran número de monedas, el gobierno continúa utilizando el tipo de cambio como ancla nominal. Así, mientras el peso se ha devaluado un 10%, las monedas de la mayoría de nuestros principales socios comerciales se devaluaron más de un 14%. Si se considera la devaluación real de dichas monedas, se observa con mayor claridad la política cambiaria adoptada en la Argentina. Mientras el peso se apreció un 15% en los últimos 12 meses, el real, el euro, el peso mexicano y el chileno experimentaron una



importante depreciación (30%, 29%, 13% y 9% respectivamente).

La política cambiaria adoptada no es gratuita sino que conlleva un importante costo: la pérdida de competitividad de nuestra economía. En el Gráfico 2 se observa la evolución del índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM), variable que se utiliza para analizar el nivel de competitividad. Luego de la devaluación de 2002, el índice muestra una tendencia claramente negativa y en marzo ha alcanzado el menor valor desde dicho ajuste, situándose por debajo del valor promedio de 1991. Este deterioro se fundamenta en una tasa de devaluación inferior a la tasa inflacionaria; situación que se ha agravado aún más por la pérdida de valor de las monedas de nuestros principales socios comerciales.

**Gráfico 2: Índice de tipo de cambio real multilateral. Índice base dic-01 = 100**



Fuente: IIE sobre la base de BCRA, IPC congreso y FED.

Dicha situación, por un lado afecta al nivel de competitividad de las empresas, que ven afectada su capacidad para vender en mercados externos. De esta forma, en el primer bimestre del año las exportaciones cayeron un 21% respecto al año anterior, y, particularmente, las de manufacturas de origen industrial cayeron un 26%. Es decir, la caída en el comercio exterior no es solo consecuencia de los menores precios de las *commodities*, sino también de la falta de competitividad de la economía argentina. Al mismo tiempo, la pérdida de competitividad cambiaria hace más atractivos los bienes importados a los nacionales, aunque las restricciones a las importaciones, sumadas a la caída en el nivel de actividad produjeron que en el primer bimestre las importaciones disminuyeran un 22% respecto a igual periodo de 2014.

Por otro lado, el atraso cambiario no solo afecta al canal tradicional de acumulación de divisas que es el comercio exterior sino que “fogonea” los canales a través de los cuales el BCRA pierde reservas, en particular, y debido a las restricciones existentes en el mercado cambiario, a través de la venta de dólar ahorro. Desde el momento en que se autorizaron las compras hasta marzo del corriente año, la autoridad monetaria ha vendido US\$4.370 millones. Además se observa una tendencia creciente de los montos vendidos mensualmente.

### • Agro

La nueva campaña productiva del agro argentino aparenta ser excelente en términos productivos. Específicamente se esperan cosechar 58 M de toneladas de soja, batiendo el récord del año anterior; 23,5 M de toneladas de maíz que si bien es menor a la anterior campaña es una buena cosecha y además, ya se recolectó la cosecha triguera arrojando un número de 12,1 M de toneladas, 17% más que en 2013/14.

A contra del optimismo productivo va la situación económica. La caída en los precios internacionales afecta directamente el valor de la cosecha y los márgenes de los productores. Para la época de cosecha se esperan precios de no más de US\$370 y US\$ 160 para la soja y el maíz respectivamente, muy lejos de US\$ 530 y US\$190 de abril y mayo pasados. En este sentido, utilizando los precios FOB a época de cosecha, la producción de los 3 principales granos del agro argentino sufrirá una desvalorización de más de US\$4.000, 11% menos que 2014 a pesar de los muy buenos números de producción.

Por el lado de las divisas que aporta el agro, debe recordarse que en el último trimestre de 2014 el gobierno acordó con las exportadoras una aceleración en el ritmo de liquidación de dólares. Este acuerdo se cumplió al pie de la letra, pero sin embargo, el adelanto de dólares que las cerealeras hicieron a finales de año se están sintiendo con notoriedad en los primeros meses de este 2015. A esto debe sumarse los rumores que varios sectores del agro “embolsarían” sus granos hasta octubre, con la finalidad de lograr mejores condiciones económicas una vez elegido el nuevo Gobierno. Como consecuencia las liquidaciones de dólares están a la fecha en US\$3.913 casi US\$2.000 M por debajo del mismo periodo de 2014.

Por último, otra consecuencia directa de la caída en el valor de los *commodities* agrícolas y que también afecta la disponibilidad de divisas, es la disminución en las exportaciones. Según estimaciones propias las exportaciones de los principales productos primarios sería de US\$21.382 M en 2015, lo que representa una caída de casi US\$3.000 M.



### • Aspectos Fiscales

Con respecto a las finanzas públicas el año 2014 cerró con un déficit fiscal de 5.5% del PBI. Dicha cifra solo es superada por los niveles observados durante la crisis de la hiperinflación. Para este año 2015, que se avecina como un año electoral, es de esperarse que no se observen correcciones importantes en el nivel de gasto público y por tanto el déficit proyectado supera los valores del año 2014.

Por el lado de la recaudación, en el primer trimestre del año la recaudación creció al ritmo del 31%. La cual fue fuertemente impulsada por el crecimiento del 40% en la recaudación del Impuesto a las Ganancias, que compensó los menores crecimientos de impuestos como el IVA (27%) el “Impuesto al Cheque” (24%) y a la caída en la recaudación de derechos de exportación (-6,9%).

De concretarse lo solicitado por numerosos gremios, referido al aumento en el piso del impuesto a las ganancias para personas físicas, el tesoro nacional vería fuertemente condicionado su balance presupuestario y el déficit fiscal potenciaría su crecimiento.

### • Aspectos sociales

Las negociaciones colectivas resultan claves en la determinación de un gran número de variables macroeconómicas para el corriente año. En el sector público provincial, los aumentos salariales acordados promedian un 30% anual. En el sector privado, este año electoral promete una mayor conflictividad debido a una puja entre dos factores: por un lado se busca recompensar a los trabajadores por la pérdida del poder adquisitivo sufrida en 2014, aumentar el consumo y con ello el nivel de actividad; y por el otro lado, tras un proceso recesivo, se busca preservar los niveles de empleo. Las demandas de aumento salariales varían entre 30% (comercio) y 45% (estación de servicio), superando de esta manera a la inflación esperada (de entre un 25% y 30%) con lo que se espera que en 2015 el salario real no caerá.

Junto con el elevado nivel de inflación, “delincuencia” figura entre las principales preocupaciones de los argentinos en 2013 según la “Encuesta Latinobarómetro 2013”. En la misma se expone que uno de cada dos jóvenes argentinos entre 16 y 25 años revela haber sido víctima él o algún familiar suyo de un asalto, delito o agresión durante los doce meses previos a la encuesta, dejando a nuestro país en el tercer lugar en la región en relación a esta medición. La mitad de los casos se llevaron a cabo con violencia.

Si bien la relación no es directa, la delincuencia suele estar vinculada en cierta medida con altos niveles de corrupción y de

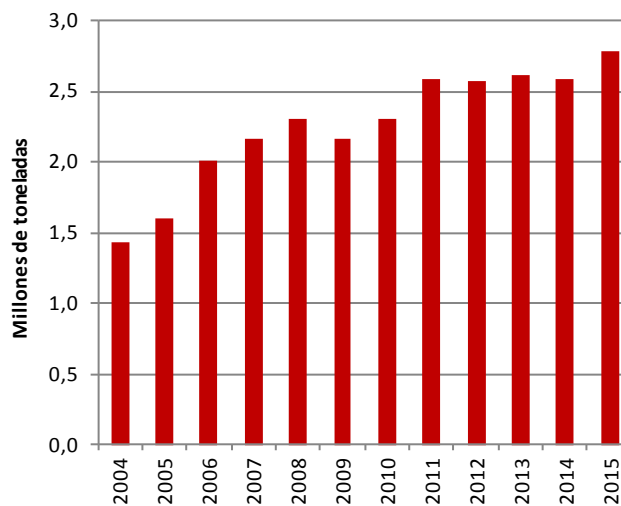
pobreza. Este último constituye un mal social difícil de combatir. El INDEC desde 2013 dejó de estimar los niveles de pobreza e indigencia. Según estimaciones propias, la pobreza afectaba en 2014 a 22,4% de la población, 3,7 puntos porcentuales por encima del nivel de 2013, lo que equivale a decir que en un año 1,6 millones de argentinos cayeron bajo la línea de pobreza. Para lograr erradicar este mal social, es imprescindible comenzar por la medición y con ello la admisión de la existencia de este problema por parte del gobierno.

### • Construcción

El año 2015 comenzó con buenos indicadores para la construcción, tras una leve caída del 0,4% en el nivel de actividad sectorial durante el año previo, según el INDEC. Dicho organismo señala para el primer bimestre del año un crecimiento del 3,8%, sobre todo tras el incremento interanual del 7,9% en febrero, como consecuencia de la mejora en las condiciones climáticas y económicas respecto a igual mes de 2014. Todas las categorías edilicias del índice se ubican en terreno positivo, destacándose construcciones petroleras y un leve repunte en aquellas ligadas a la obra pública (obras viales y otras obras de infraestructura).

Aún más destacable es el desempeño del mayor insumo de la construcción: el cemento Portland. El consumo del mismo en el primer trimestre marcó un nuevo récord histórico para el período, alcanzando las 2,78 millones de toneladas. Esto significa un aumento interanual del 7,3%. En particular, en marzo el consumo de cemento creció el 7,7% respecto al mismo mes del año anterior, demostrando la buena performance del sector en el inicio de 2015.

Gráfico 2: Consumo de cemento Portland (ene-mar)



Fuente: IIE en base a IERIC.