



Informe Económico

11 de junio de 2015

Contexto internacional

En consonancia con las expectativas, la economía estadounidense contrajo su estimación de crecimiento en el primer trimestre de 2015. Luego del primer dato informado (0,2%), se revisó a la baja el crecimiento trimestral anualizado arrojando una tasa negativa del 0,7%. El frío invierno, los problemas laborales sucedidos en la costa oeste, el impacto negativo de la baja en el precio del petróleo sobre las inversiones de dicha industria y el fortalecimiento del dólar fueron las principales razones de la baja en el crecimiento. Con respecto al mercado laboral, la tasa de desempleo en abril fue del 5,5%, levemente superior a la observada en marzo (5,4%).

Por otro lado, en el mes de abril, la tasa de inflación “core” (no incluye los precios de los alimentos y la energía) exhibió un crecimiento interanual del 1,8%, similar al observado en marzo del corriente año.

Respecto a la Eurozona, la misma exhibió un crecimiento interanual del 1% en el primer trimestre del año. Por otro lado, cabe mencionar que la tasa de inflación alcanzó un valor positivo en el mes de mayo (0,3%) después de cinco meses de contracción (o variación nula) del nivel general de precios, lo cual parecería indicar que las medidas adoptadas por la autoridad monetaria están dando efecto.

La economía de Brasil, principal socio comercial argentino, presentó un agravamiento de su situación, con una caída del PBI en el primer trimestre de 1,6% respecto al mismo periodo de 2014. Al mismo tiempo, empeoraron las expectativas del mercado respecto a la evolución de la economía a lo largo del año, esperando una retracción de la actividad del 1,3% en 2015. La tasa de desempleo exhibió aumentos continuos desde comienzos de año y alcanzó el 8% en el trimestre que terminó en abril, mientras en octubre-diciembre fue de 6,5%.

Por otro lado, la tasa de inflación continúa su tendencia alcista que comenzó en enero, y llegó a 8,47% acumulada anual en mayo. En este marco, el Banco Central aumentó las tasas de interés de referencia la semana anterior (a 13,75%) a fin de combatir la inflación, pero a la vez encareciendo el crédito y dificultando la recuperación de la economía.

Economía argentina

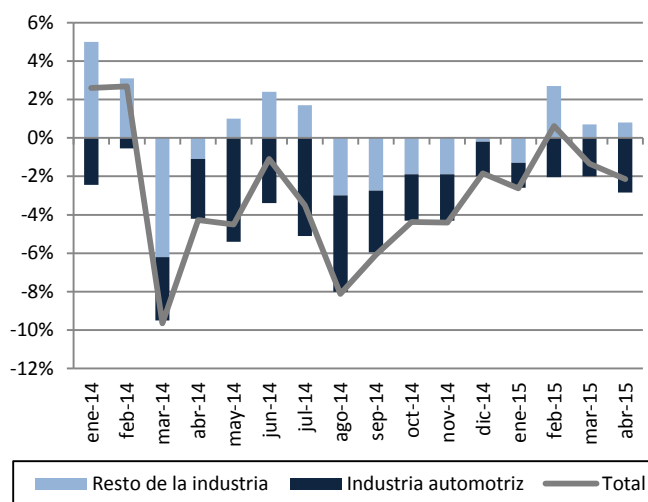
• Nivel de actividad

La actividad económica continúa mostrando signos de leve recuperación. Los números del Índice General de Actividad (IGA) fueron corregidos hacia el alza y en abril pasado se verificó la segunda suba mensual consecutiva en términos interanuales, creciendo la economía 0,2%. En este escenario, si bien todavía la actividad se encuentra 0,7% por debajo de los niveles de los primeros cuatro meses de 2014, sí debe destacarse que en términos desestacionalizados, la actividad creció un 1,2% en el mismo período de tiempo.

La explicación de esta leve recuperación se explica principalmente por factores de oferta: en estos meses del año, ingresa a los mercados el grueso de la cosecha agrícola y además se denota un aumento de la construcción, ligado esto último al aumento de la obra pública preelectoral. Sin embargo, la industria, el otro gran sector generador de bienes, continúa en inmersa en crisis.

El Índice de Producción Industrial, por otro lado, venía mostrando una desaceleración en su caída, algo que se revirtió en abril cayendo 2,1% interanualmente y acumulando en el primer cuatrimestre una caída del 1,4% con respecto al mismo periodo de 2014. El factor que explica la crisis industrial es la delicada situación que enfrenta la industria automotriz. Si se analiza la evolución de la actividad industrial separando este sector, la industria mostraría signos de crecimiento (ver Gráfico 1).

Gráfico 1: Industria por sectores



Fuente: IIE en base a OJF y asociados.



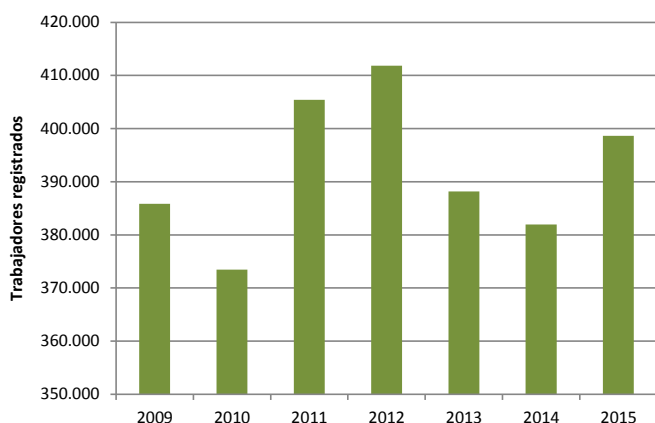
El mal desempeño de la industria automotriz se debe a tanto a factores internos como externos. Por el lado doméstico, los patentamientos cayeron 19,2% en los primeros cinco meses del año; en tanto que las exportaciones cayeron 24%, explicadas casi en su totalidad por la caída del 32% de las exportaciones a Brasil.

• **Construcción**

Diversas causas pueden explicar el gran comienzo de año para la construcción, que ya acumula un incremento del 6,7% hasta abril. Pese a ello, es posible centrarse en tres motivos fundamentales. En primer lugar, los primeros meses del 2014 fueron los peores del año, por lo que la base de comparación es baja. Además, durante 2015, el plan ProCreAr está mostrando su gran magnitud para impulsar la pequeña obra privada. Finalmente, debe señalarse que nos encontramos en un año electoral, por lo que la obra pública es un motor notable para la actividad de la construcción.

Tras dos años de retroceso en materia laboral, el primer trimestre de 2015 refleja el crecimiento del sector en la cantidad de trabajadores registrados. De esta manera, y pese a estar aún por debajo de los valores máximos de 2012, la cantidad de empleados registrados ascendió un 4,4% interanual en el período enero-marzo del presente año.

Gráfico 2: Trabajadores registrados. Promedio I-T



Fuente: IIE en base a IERIC.

• **Comercio exterior**

En el mes de abril volvió a disminuir el comercio exterior argentino, acumulando diecisiete meses de caídas ininterrumpidas. Las exportaciones se retrajeron 19% comparado con igual mes de 2014, mientras las importaciones lo hicieron en un 12%. El saldo comercial, en consecuencia, cayó un 69%. En lo que va del año, las exportaciones acumularon

caídas del 17%, las importaciones del 15%, y el saldo comercial del 55% respecto al primer cuatrimestre de 2014.

Los productos de las economías regionales están siendo fuertemente afectados por problemas como los menores precios internacionales, la continua pérdida de competitividad cambiaria y la caída en la actividad en países compradores (Brasil y Rusia, por ejemplo), además de cuestiones sanitarias, climatológicas y problemas financieros de los productores. En el primer cuatrimestre del año las exportaciones de lácteos cayeron 35%; los productos de panadería, 16%; las frutas frescas, 25%; el tabaco, 35%; y los pescados y mariscos, 21%.

• **Agro**

Promediando el mes de junio el sector agrícola esta en las etapas finales de recolección de la cosecha. Específicamente, ya se ha cosechado el 93,4% de la superficie implantada con soja obteniendo un rinde promedio nacional de 33 qq; con este panorama se espera terminar la campaña con más de 59 millones de toneladas producidas. Por el lado del maíz, se recolectó el 40% del área sembrada, lo cual implica un retraso en relación al avance promedio de cosecha. En términos de rindes, el promedio nacional alcanza los 88 qq y se espera finalizar la campaña con 25 millones de toneladas.

En cuanto al comienzo de la nueva campaña triguera, los datos no son alentadores. Dado los altos costos de producción y la presión impositiva que soportan los productores, se espera que la superficie implantada disminuya en 300.000 hectáreas durante el presente ciclo. Actualmente ya se ha implantado el 10% del área planeada, que con la caída recién mencionada alcanzaría las 4,1 millones de hectáreas.

Por el lado comercial, debe destacarse que se aceleraron levemente las liquidaciones de divisas por parte las cerealeras, acumulando en lo que va del año un total liquidado de US\$8.565 millones. A pesar de la leve aceleración, el ritmo de liquidación continúa presentando un atraso interanual del 25%, lo cual es menor al 30% que venía presentándose, pero implica, de todas maneras un ingreso de US\$2.700 millones menos que el año 2014 para la misma fecha.

• **Aspectos monetarios**

En los primeros meses del año se ha observado una aceleración en el crecimiento de la base monetaria. En mayo la misma creció de forma interanual un 32% mientras que al cierre de 2014 lo hizo en un 23% y hace un año atrás (mayo 2014) en un 17%. En los primeros cinco meses de 2015, la variación nominal fue prácticamente nula mientras que en igual periodo de 2014 se observó una gran disminución de la misma (-\$28.300 millones) ya que fue el periodo donde más se contrajo vía



colocación de LEBACs. La mayor emisión para financiar al Sector Público y la menor esterilización vía pases y vía colocación de títulos públicos (LEBACs y NOBACs) han sido las principales razones de dicha situación.

La menor esterilización vía colocación de letras y notas del BCRA es uno de los datos más importantes a destacar. Esta estrategia fue muy útil para mantener una política monetaria contractiva durante 2014 y gran parte de su éxito se debió al bajo stock inicial de letras que tenía el BCRA. La situación ha cambiado en 2015 fruto del notable crecimiento acontecido en 2014 (el stock creció un 136%).

El monto total de pesos adjudicado en los primeros cinco meses del año fue un 54% superior al del año pasado pero, a la vez, el mayor monto colocado provocó la generación de un mayor monto de intereses y un mayor monto de vencimientos. Por lo tanto, pese al mayor costo y a los mayores montos colocados, la esterilización fue un 54% inferior. En otras palabras, los importantes montos de LEBACs y NOBACs en pesos que vencen todos los meses restan capacidad a la autoridad monetaria para esterilizar pese a la mayor colocación de nuevos títulos.

Respecto a la intermediación financiera, el stock de depósitos en pesos del sector privado continúa exhibiendo un crecimiento interanual superior al de los créditos; en mayo la tasa de crecimiento fue del 36% y 26% respectivamente. En ambos casos, se observa una aceleración en la tasa de crecimiento. En el caso de los depósitos, esto se debe principalmente al notable crecimiento de los plazos fijos. Respecto al crédito, la imposición de tasas de interés máxima para los préstamos personales instaurada en 2014, la mayor estabilidad cambiaria, el aumento en la confianza del consumidor, la desaceleración en la tasa inflacionaria y la actualización salarial en algunos sectores parecen ser las causas primordiales.

• Aspectos fiscales

Para el primer trimestre del año el gasto público del Sector Público Nacional creció 41% mientras que la recaudación nacional lo hizo en un 31,7% lo que genera una brecha entre gasto y recaudación es de 9 puntos porcentuales.

Esto, evidentemente, se transforma en un aumento creciente del déficit financiero sin rentas de la propiedad del Sector Público que para el primer trimestre del 2015 alcanzó los \$65.000 millones, el doble de lo alcanzado en el mismo periodo del 2014. De seguir con esta tendencia creciente en el rojo de las cuentas públicas, el déficit fiscal cerrará el año por encima del 6% del PBI.

Uno de los principales componentes de dicho déficit son los subsidios al sector energético. Durante el año 2014 se

destinaron \$127.000 millones en subsidios a dicho sector, lo que representa 3 veces el total de destinado al sector transporte (\$41.000 millones), 6 veces las erogaciones de la asignación universal por hijo (\$22.000 millones) y 76 veces los gastos en el programa Fútbol Para Todos (\$1.666 millones)

Finalmente, como era previsible, el juez estadounidense Thomas Griesa ordenó que Argentina debe pagar US\$5.400 millones a más de 500 acreedores que iniciaron 36 causas judiciales por deuda en default que no entró en los canjes de 2005 y 2010, los denominados “me too” (“yo también”) y que se sumaron al fallo sentenciado a favor de los fondos Aurelius y NML Elliot por US\$1.600 millones. La suma de obligaciones de pago alcanza los US\$7.000 millones, que representan el 20% de las reservas brutas del BCRA y aumentan la deuda bruta del Sector Público Nacional en proporción del PBI del 44,5% al 46%.

• Aspectos sociales

Los indicadores del mercado laboral no muestran avances en los últimos trimestres. La tasa de actividad, ubicada en 44,6% hacia el primer trimestre de 2015, descendió interanualmente 0,4 p.p. respecto al primer trimestre de 2014. Mismos puntos porcentuales perdió la tasa de empleo en igual periodo. Esta fue de 41,4% de la población el primer trimestre de 2015. La tasa de desocupación se estancó en 7,1% en el último año, un valor relativamente elevado.

Si se divide a la población ocupada en diez segmentos según los ingresos que reciben de su ocupación principal, se observa una amplia brecha entre los que más reciben y los que menos reciben. El 10% de la población de menores ingresos recibe 16,7 veces menos que el 10% de la población de mayores ingresos. Poco más del 40% de la población ocupada recibía para el cierre de 2014 más que el salario mínimo vital y móvil. Las diferencias se encuentran, asimismo, al analizar las horas promedio trabajadas. El decil más alto es el que trabaja más horas (44 horas semanales) mientras que los dos primeros deciles trabajan 23 y 30 horas respectivamente, por debajo del nivel necesario para ser considerados de ocupación plena.

Desde el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social se implementaron una gran variedad de programas en los últimos años para disminuir las brechas presentes en la distribución de ingreso. Si se suman los montos destinados a programas de acciones de empleo con los de los Programas de capacitación laboral, los de atención del seguro y capacitación y empleo y el Programa de Sistema federal de empleo, hacia 2013 casi \$3.000 millones se destinaron desde la Nación a programas de inserción laboral y mejora en la empleabilidad, lo que equivale solo al 0,09% del PIB.