



Informe Económico

1° de Julio 2015

Crisis en Grecia

Grecia fue el primer país -luego de los socios fundadores- en sumarse a la zona euro. En 2004, a tres años de haber ingresado, reconoció que había falseado sus cuentas para entrar en la moneda única sin cumplir con los criterios del Tratado de Maastricht.

Tras la crisis de la deuda en la cual se vieron inmersos varios países europeos, el FMI y la Comisión Europea (CE) le brindaron en 2010 un primer paquete de rescate por 110.000 millones de euros. Luego, en 2012, se acordó el segundo paquete de rescate de la troika (BCE, CE y FMI) por 130.000 millones de euros. Estos paquetes de rescate estuvieron condicionados a medidas de austeridad por parte del gobierno griego, y para la activación del último tramo el Banco Central Europeo (BCE), el FMI y los demás países europeos le exigen a Grecia la adopción de reformas en el sistema impositivo y reducción del gasto público.

Actualmente el país heleno se enfrenta a una situación económica y social muy delicada: la tasa de desempleo es del 26,5% (2014), el stock de deuda pública del 177% sobre el PBI y están inmersos en una prolongada recesión económica. El día martes 30 de junio Grecia no cumplió con el pago de 1.600 millones de euros al FMI, entrando en mora con la institución. Tampoco llegó a un acuerdo con los acreedores para activar un nuevo tramo del paquete de rescate por €7.200 millones. Frente a la última oferta de reformas propuesta por los acreedores, el primer ministro Alexis Tsipras convocó a un referéndum que se llevará a cabo el próximo 5 de julio para decidir si se aceptan las condiciones o no. Esta postura levanta nuevas alertas sobre la posibilidad de una salida de Grecia de la zona euro, una situación que no está siquiera estipulada -ni regulada- en los Tratados.

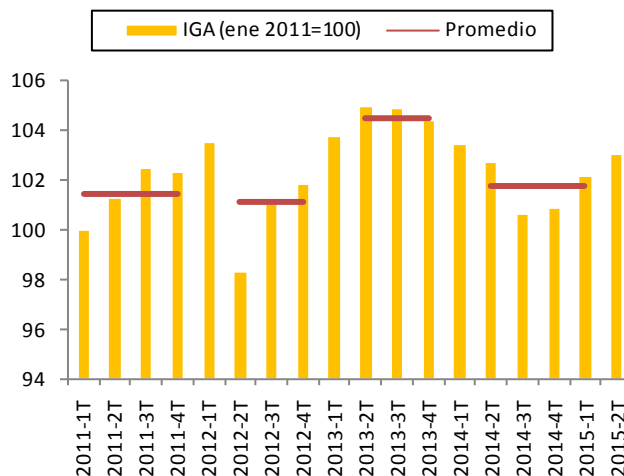
Dentro de la Unión Europea, los líderes de las principales instituciones (Comisión Europea, Consejo Europeo, BCE, Eurogrupo y Eurocámara), siendo optimistas con la resolución de las negociaciones y de la prosperidad del proceso de integración, lanzaron un nuevo informe con ideas para prevenir otro desastre en la Eurozona, con medidas de profundización de la unión. Sin embargo, dentro de cada país, subsisten posturas a favor y en contra de la UE. La situación es delicada para los europeos y esto se refleja en las turbulencias que viven los mercados financieros ante cada noticia que surge en Atenas.

Economía argentina

• Nivel de actividad

Al igual que los dos meses previos, durante mayo la economía argentina presentó una variación positiva. Con el crecimiento del 0,5% que expresa el Índice General de Actividad interanualmente en el quinto mes del año y la perspectiva de cerrar un mes de junio con crecimiento; se acumularían 3 trimestres consecutivos de recuperación. Sin embargo, a pesar que la economía aparenta salir de la parte baja del ciclo, debe considerarse que el año pasado hubo una retracción del 2,5%, por lo cual gran parte de este crecimiento se debe a la baja base de comparación. Por otra parte, analizando periodos de tiempo más extendidos, queda reflejado en el Gráfico 1 como la economía se encuentra en los mismos niveles que 2011.

Gráfico 1: Índice General de Actividad. Promedio trimestrales



Fuente: IIE en base a OJF y asociados.

Si se analizan los dos principales componentes del PBI, consumo e inversión, puede comprobarse como los mismos no muestran grandes cambios de tendencias que puedan explicar con fundamentos sólidos la recuperación en la actividad. En este sentido, la Inversión Bruta Interna medida por el IBIM se mantiene constante desde 2011, e incluso este componente a perdido participación dentro del PBI, pasando del 21,9% del mismo en aquel año a un 19% en 2015. El consumo, la variable que explicó gran parte del crecimiento del modelo productivo, da señales ambiguas: aumentan las ventas minoristas, pero se mantienen estancadas las ventas de los supermercados y caen las de los centros comerciales.

De este modo, la inversión y tampoco el consumo pueden brindar una fundamentación que llegue a explicar una recuperación del nivel de actividad para que la economía retorne a la senda de crecimiento que se dejó hace 2 años, sino



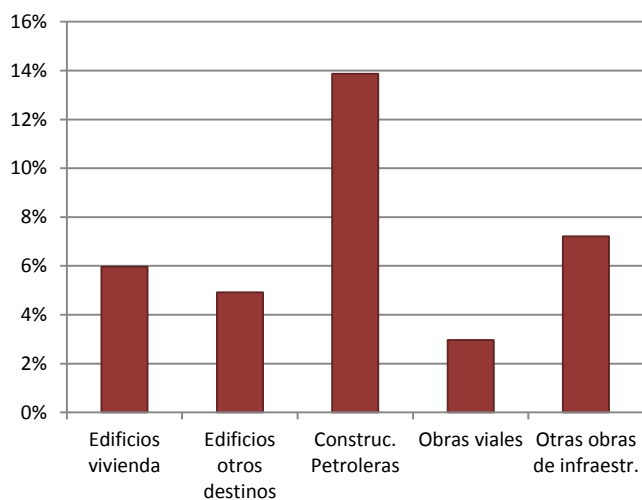
que sólo nos recuperamos en relación a un 2014 de magro desempeño.

• **Construcción**

Con un crecimiento interanual del 3,7%, el nivel de actividad de la construcción acumuló un incremento del 6,1%. Este valor puede explicarse tanto por cuestiones estadísticas -los primeros meses de 2014 fueron los peores del año-, como por motivos más coyunturales, como la obra pública preelectoral, el mayor impacto de los créditos ProCreAr y la intensa actividad petrolera, entre otras. Este crecimiento se generaliza en todas las categorías de construcción.

Otro aspecto a resaltar de la buena performance sectorial es la creación de empleo registrado, el cual en los primeros 4 meses del año se encuentra un 5,5% por encima del mismo valor de 2014. Esto implica 20.000 puestos de trabajo más que hace un año. En Córdoba también se verifica esta situación, aunque con menor intensidad, ya que el incremento alcanza el 1,6%.

Gráfico 2: ISAC por bloques. Período Enero-julio



Fuente: IIE en base a INDEC.

• **Comercio exterior**

El comercio exterior en mayo mostró una nueva caída. Las exportaciones retrocedieron 26% y las importaciones 16% comparadas con el mismo mes del año anterior. En los primeros meses del año se acumulan exportaciones por US\$23.947 millones (-19%) e importaciones por US\$23.171 millones (-15%). De esta forma, el saldo comercial entre enero y mayo alcanzó los US\$776 millones, un 66% menos que en igual periodo de 2014.

En la división por grandes rubros, la caída en las exportaciones de productos primarios fue la que mostró menores valores en

los primeros meses del año (-2,2%). Manufacturas de origen industrial cayó un 19,1% y manufacturas de origen agropecuario, 19,5%. Las exportaciones de combustibles y energía exhiben un retroceso de los 56,2%, afectadas negativamente por la baja en los precios internacionales.

Respecto a las importaciones, todos los rubros muestran caídas en sus valores entre enero y mayo, excepto los bienes de capital que acumulan un crecimiento del 3,8%. La mayor baja se da en combustibles y lubricantes (-51,2%), seguida por vehículos (-29,4%), piezas y accesorios para bienes de capital (-15,8%), bienes de consumo (-5,7%) y bienes intermedios (-4,5%).

• **Agro**

El sector agropecuario argentino atraviesa una situación delicada. La caída en los precios internacionales, el aumento de los costos internos como consecuencia de la inflación sumado al atraso cambiario que experimenta la economía, han hecho que los productores vean un estrechamiento más que considerable en sus márgenes brutos. En este sentido, para el caso del maíz los resultados son negativos en la mayoría de las regiones del país, incluso en Córdoba un productor de la zona sur pierde US\$150 por cada tonelada producida y comercializada. La situación se repite para el cultivo de soja, que si bien arroja aun un margen positivo, ha caído en promedio un 50% en Córdoba.

Esta crisis atravesada por los productores agrícolas se repite también en el caso de los productores lecheros. El aumento de los costos internos sumado a las pérdidas ocasionadas por las contingencias climáticas de principio de año ubica al sector en un punto crítico. Por el lado de la industria, el pronunciado descenso de los precios internacionales de los lácteos y principalmente de la leche en polvo, que paso en un año de US\$4.200 a US\$2.300, sumado a las trabas burocráticas impuestas desde el gobierno nacional dificultan la exportación. En primer lugar porque con el precio internacional y el tipo de cambio actual, una industria obtendría \$2,16 por cada litro de leche exportado, cuando el costo interno supera los \$3; e incluso realizando esfuerzos de productividad y aceptando margen negativo, obtener permisos para exportar representa un desafío extra.

Como consecuencia, la producción se destina en su mayoría al mercado interno, produciendo un exceso de oferta que afecta el poder de negociación de los eslabones más bajo de la cadena y dificulta su correcto funcionamiento.

• **Aspectos monetarios**

En los primeros cinco meses del año, el tipo de cambio informal mostró una tendencia decreciente hasta situarse en torno a los \$12,60. Sin embargo, este comportamiento comenzó a cambiar

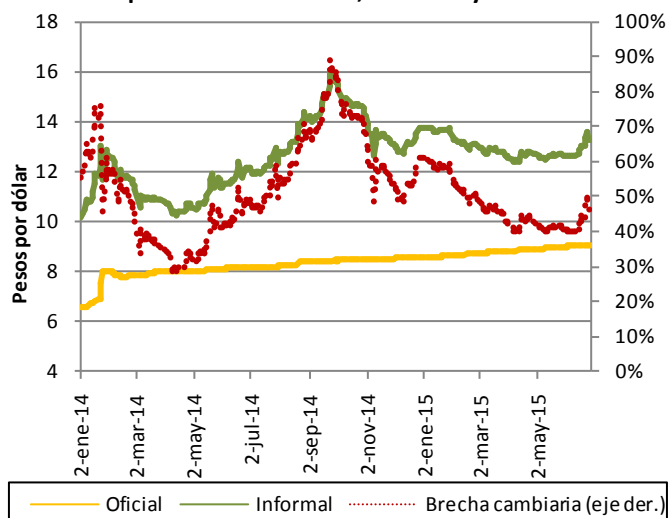


a mediados de junio cuando el paralelo comenzó a adoptar valores más elevados. Tal como puede observarse en el Gráfico 2, la brecha cambiaria también aumentó y pasó de un valor promedio del 40% en la primera quincena de junio al 46%. Además, es de esperar que se observe una mayor tensión en la evolución del tipo de cambio informal a medida que nos acerquemos a las elecciones presidenciales. Por otro lado, el tipo de cambio formal mayorista alcanzó los \$9,08 por dólar. De tal forma, en el primer semestre del año el peso argentino se ha depreciado solo un 6%.

Además del aumento en la cotización del tipo de cambio informal, junio se caracterizó por registrar un aumento en las ventas de dólares para ahorro alcanzando los US\$513 millones. Así, las ventas de dólares para ahorro retomaron su tendencia creciente como se venía observando desde hace varios meses.

Respecto a las reservas internacionales, las mismas se encuentran en US\$33.800 millones al 24 de junio. El día 12 de dicho mes se acordó la liquidación de los fondos restantes de la licitación de bandas de telefonía 4G que suman US\$1.300 millones. De esta forma, parte de dichos fondos servirán para engrosar el stock de reservas internacionales del BCRA.

Gráfico 2: Tipo de cambio formal, informal y brecha cambiaria



Fuente: IIE en base a BCRA y ámbito.com.

• Aspectos fiscales

\$230.000 millones fue el déficit financiero del sector público nacional para el año 2014, que alcanza el 5,3% del total del PBI, cifras superadas en el horizonte cercano en los años 2001 y 1989, años signados por crisis macroeconómicas.

El rojo de las cuentas fiscales fue financiado principalmente por transferencias del BCRA al tesoro en concepto de utilidades

contables (35%) y adelantos transitorios (30%), que en conjunto cubrieron dos tercios del déficit fiscal. La emisión de títulos públicos cubrió el 16% del resultado negativo, seguido por las rentas del ANSES (9%) y por otros financiamientos nacionales e internacionales que cubrieron el 10% restante.

Durante las últimas semanas se conoció que las utilidades de las cuales dispondrá el BCRA para poder hacer frente al déficit fiscal del 2015, que se aproxima al 7% del PBI, alcanzan los \$78.000 millones. El monto es en términos nominales igual al utilizado en 2014, pero menor en términos reales, con lo cual las estimaciones del IIE indican que las utilidades del BCRA solo podrán cubrir el 22% del déficit de 2015 (respecto al 35% cubierto en el 2014). Por tanto, el gobierno se ve obligado a diversificar sus fuentes de financiamiento.

• Aspectos sociales

Luego de un importante avance en los acuerdos salariales en el mes de junio, se concluye que el grueso de los contratos prevé aumentos que varían entre el 27% y 28%, cumpliendo con el techo fijado por el gobierno nacional. No obstante, si se consideran asignaciones extraordinarias, bonos y otros adicionales, la mayor proporción de los acuerdos estipulan aumentos que comienzan con la cifra 3. Es decir, aumentos que superan, en general, la inflación esperada.

En junio, se anunció desde el Poder Ejecutivo un incremento en el monto de la Asignación Universal por Hijo y por Embarazo del 30%, pasando de \$644 a \$837 por hijo. En el caso de las Asignaciones Familiares, los aumentos dependen del intervalo de ingresos, habiéndose aumentado de igual manera los techos de las escalas de los mismos. Suponiendo una familia tipo, constituida por un matrimonio con una hija de 8 años y un hijo de 5 años, le correspondería a la madre recibir \$1.400 por ambos hijos con el nuevo aumento, cubriendo solo un 50% de la canasta básica total (CBT) de los mismos. No obstante, al contrastarlo con el porcentaje de cobertura al momento de implementación de la Asignación Universal por Hijo (2009), se observa un incremento en el poder de compra en estos años pasando del 40,1% al 50% de cobertura.

Asimismo, se ha enviado un proyecto de ley al Congreso para que dichas asignaciones aumenten de manera automática, siguiendo la misma fórmula que se utiliza para el cálculo de los aumentos de los haberes jubilatorios. Ésta toma en cuenta las variaciones en el Índice General de Salario del INDEC y las variaciones de la recaudación tributaria, asegurándose que los haberes jubilatorios sigan la evolución de los salarios, a la vez que acompañen el aumento de los ingresos al Sistema Previsional.