



Informe Económico

28 de Agosto de 2014

Economía internacional

En el plano internacional, uno de los datos más importantes publicados en las últimas semanas ha sido la evolución de la economía de los Estados Unidos. De acuerdo a los datos publicados, el Producto Bruto Interno exhibió un crecimiento trimestral anualizado del 0,2% en el primer trimestre. La desaceleración en el crecimiento obedeció a diversos factores, algunos de ellos transitorios como ser el frío invierno y los conflictos laborales ocurridos en la costa oeste que imposibilitaron el normal funcionamiento de las exportaciones e importaciones. Por otro lado, la baja en el precio del petróleo y el fortalecimiento del dólar son otras de las razones que impactaron en la evolución del producto.

En el primer trimestre se registró una desaceleración en el crecimiento tanto del consumo como de la inversión. El invierno podría ser una de las razones que explican la desaceleración del consumo, que exhibió un crecimiento anualizado del 1,9% mientras que en el último trimestre de 2014 fue del 4,4%. Respecto a la inversión, la tasa de crecimiento anualizada fue del 2%. Los bajos precios del petróleo impactaron negativamente en el nivel de inversión que realiza el sector de energía, reflejándose en una importante caída de la inversión en estructuras no residenciales.

Vale mencionar que las tasas de crecimiento analizadas corresponden a la primera estimación del PBI y sus componentes, aún resta la segunda estimación y el dato final. Es de esperar que la próxima publicación del crecimiento del PBI arroje una menor tasa de crecimiento, incluso negativa, dado que el resultado de la balanza comercial en marzo, publicado posteriormente a la primera estimación del crecimiento del PBI y sus componentes, ha exhibido un déficit mayor al esperado. Si bien el conflicto laboral ocurrido en la costa oeste es uno de los factores que explican el deterioro en el déficit, el fortalecimiento del dólar es otra de las razones que podrían considerarse.

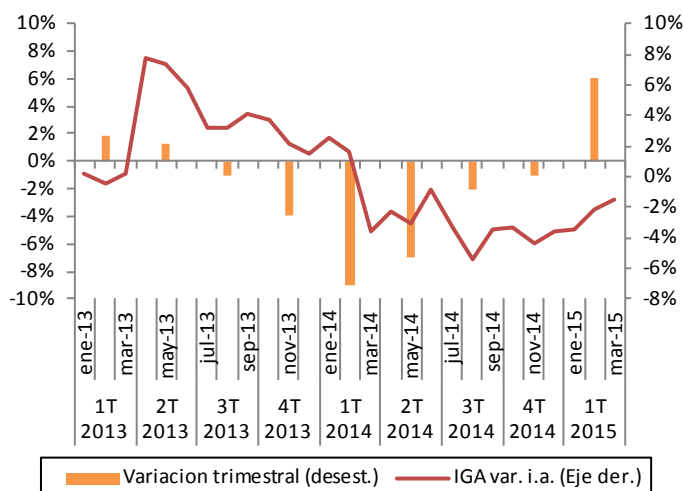
Así, el magro desempeño económico del primer semestre, el fortalecimiento del dólar y la baja tasa de inflación son las principales razones que sustentarían la decisión de postergar el primer aumento de las tasas de interés de política monetaria más adelante en el año, a pesar de algunos datos positivos del mercado laboral registrados en el mes de abril. Por lo tanto, es probable que el aumento de tasas se dé en el último trimestre de 2015.

Economía argentina

• Nivel de actividad

La actividad económica continúa aún en una etapa recesiva. El Índice General de Actividad (IGA) mostró en marzo una caída del 1,5% en relación al mismo mes del año anterior en tanto que en términos desestacionalizados la actividad se mantuvo en los mismos niveles que febrero. Sin embargo, hay que destacar el hecho de que las variaciones interanuales negativas del IGA continúan desacelerándose; esto parece indicar que la caída en la actividad económica ya encontró su piso.

Gráfico 1: Índice General de Actividad



Fuente: IIE sobre la base de OJF.

Por otra parte, el primer trimestre del año 2015 mostró un crecimiento en relación al cuarto trimestre del año anterior y todo parece indicar que el segundo trimestre será mejor, dado que es el periodo en el cual el agro ingresa la mayor parte de su producción a los mercados.

Entre los factores que explican esta desaceleración en el ritmo de caída en la actividad se encuentran la recuperación de la construcción y el consumo, y además el freno en la caída de la industria. Empezando por este último sector, durante marzo, último mes para el cual hay datos disponibles, el Índice de Producción Industrial exhibió una caída de 1,4% en relación a marzo de 2014, en tanto para el primer trimestre acumula una caída del 1,9%. Sin embargo cabe aclarar que la mayor parte de esta caída está explicada por la crisis del sector maquinaria y equipos que cayó en el primer trimestre 11,8% de la mano de la industria automotriz.

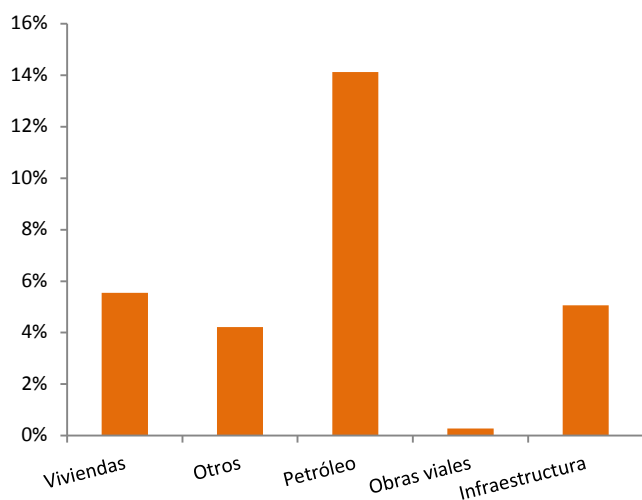


Por otro lado, las ventas minoristas de las empresas agrupadas en CAME aumentaron 1,6% interanualmente en abril y sumaron el quinto mes consecutivo de suba. Estos números hacen que en los primeros cuatro meses de este año, las ventas se encuentren en promedio un 2% más arriba que durante el mismo periodo de 2014. Una de las probables explicaciones para esta recuperación del consumo es el aumento de los créditos destinado a esta actividad, los cuales muestran un crecimiento interanual de alrededor del 35%.

• Construcción

El sector de la construcción comenzó 2015 con muy buenos indicadores, que vaticinan un año positivo para la actividad. En términos generales, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción exhibió un incremento del 5,3% en el primer trimestre del año. Todas las tipologías de edificaciones que incluye este índice muestran mejoras. Es difícil señalar causas que expliquen la totalidad del fenómeno, sin embargo la proximidad de las elecciones, la recuperación económica en algunos sectores y el plan ProCreAr pueden señalarse como los determinantes básicos del crecimiento.

Gráfico 5: ISAC por bloques. Variación porcentual interanual



Fuente: IIE en base a INDEC.

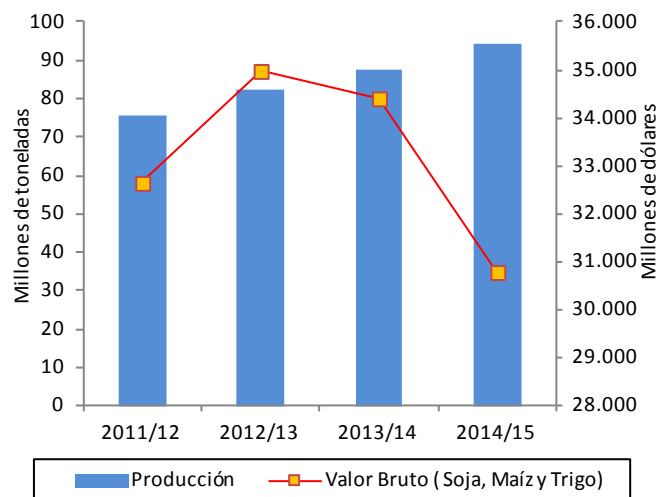
El insumo básico de la construcción es el cemento Portland, por lo que su consumo es otro indicador del nivel de actividad. Cada mes de 2015 marcó un nuevo récord de consumo para el periodo, siendo el primer trimestre con mayor consumo histórico de cemento. Solo en abril, la variación interanual alcanza el 16,7%, mientras que el acumulado del año supera el 9,6%.

• Agro

El agro argentino se encuentra en pleno proceso de cosecha, tanto para soja como para maíz. El ritmo de cosecha presenta un leve adelanto interanual y permite que se alcance un porcentaje de recolección del 68% y 31,5% de la superficie implantada con estos cultivos respectivamente. En cuanto a la productividad, la actual campaña está presentando rindes que superan las medias históricas, con un promedio nacional de 35 a 40 qq/ha para la soja y ronda los 90 qq/ha para el maíz. Con este panorama, se espera recolectar un volumen físico que supere las 58 millones de toneladas de soja y llegue nuevamente a 25 millones de toneladas para maíz, incluso con una superficie implantada menor.

Sin embargo, las condiciones externas desfavorables que provocaron una caída en los términos de intercambio no permiten que la ecuación productiva se traslade a términos económicos con iguales resultados. En las últimas cuatro campañas, a pesar del constante aumento en la producción de los principales granos (soja, maíz y trigo), el valor bruto viene en decadencia, presentando para la actual producción una merma de más de US\$4.000 millones en relación a la precedente.

Gráfico 3: Evolución del valor de la producción



Fuente: IIE sobre la base de Minagri y BCBA.

Por último, cabe destacar el hecho de que a la fecha las cerealeras llevan liquidado un monto de US\$5.800 millones, lo que implica un retraso interanual superior al 29%. La explicación de este retraso de más de US\$2.800 millones puede encontrarse tanto en el adelanto de liquidación que hicieron las cerealeras a finales del año para que el gobierno cerrara el año sin inconvenientes, como así también en la espera por parte de los productores que un nuevo gobierno mejore la competitividad y readecue el sistema impositivo a fin de año.



• Comercio exterior

En el mes de marzo el total de comercio exterior continuó su retracción pero a tasas inferiores a las registradas en los últimos meses. Las exportaciones totales en dólares cayeron un 4,1% respecto a igual mes de 2014, mientras que las importaciones totales se redujeron en un 3,8%. El superávit comercial acumulado en el primer trimestre alcanzó los US\$169 millones, 41% más que en igual periodo del año anterior.

Sin embargo, la caída en las exportaciones se vio fuertemente influenciada por la fuerte disminución en el rubro de combustibles y energía (61% interanual en marzo). Los otros tres grandes rubros de exportación crecieron en términos interanuales un 6,7% productos primarios, 4,4% manufacturas de origen agropecuario y 0,8% manufacturas de origen industrial.

En cuanto a las importaciones, su caída también fue arrastrada por los combustibles y lubricantes, que disminuyeron 54,1% interanual. La importación de piezas y accesorios para bienes de capital también disminuyó un 10,5%, pero las otras cuatro grandes categorías de importaciones crecieron en términos interanuales: bienes de capital, 37,1%; bienes intermedios, 2,4%; bienes de consumo, 13,5%; vehículos, 15,3%.

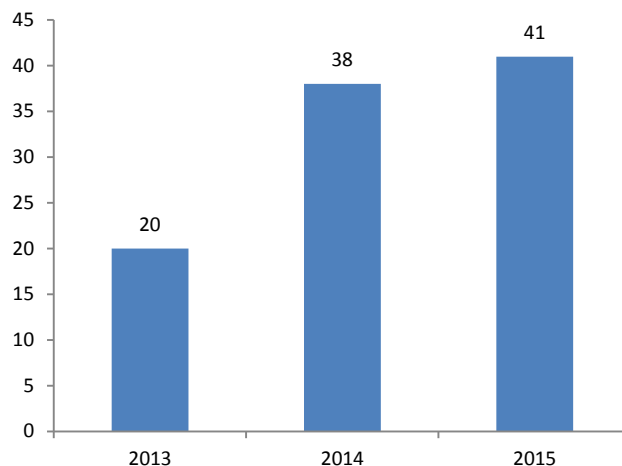
• Aspectos Fiscales

El déficit fiscal continúa sin frenos. Para el primer bimestre del año el déficit fiscal sin rentas de la propiedad alcanzó los \$37.000 millones duplicando su valor con respecto al primer bimestre del año 2014. El gasto en prestaciones de seguridad social y el pago de intereses fueron las cuentas de mayor crecimiento.

El Gobierno Nacional, diversificando sus fuentes para financiar dicho déficit, realizó en lo que va del año cuatro emisiones de títulos. Una de ellas en dólares, el BONAR 24 por US\$1.400 millones y tres emisiones de BONAC 16 por un global de \$15.000 millones. En total, las emisiones de títulos alcanzaron un valor de \$26.000 millones, cuatro veces más de lo emitido en el mismo periodo del 2014, posicionándose como una fuente complementaria a la emisión monetaria en el financiamiento del tesoro.

Otra importante noticia ha sido la modificación del impuesto a las ganancias para asalariados para alivianar el peso del impuesto en el marco de los debates por paritarias. Dentro de las modificaciones principales se encuentra el aumento de las deducciones personales para los asalariados que ganan entre \$15.000 y \$25.000, y la incorporación de los trabajadores que comenzaron a tener haberes a partir de septiembre de 2013 por un valor mayor a \$15.000.

Gráfico 4: Días necesarios de trabajo para pagar ganancias para un asalariado que en 2013 ganaba \$15.000



Fuente: IIE sobre la base de MECON

Si bien estas modificaciones alivian la carga del impuesto, el peso del impuesto sigue creciendo año a año. Un asalariado con sueldo de \$15.000 en 2013 debía entregar el 5% de su salario bruto en ganancias, en 2014 el 10% y para este 2015, luego de modificaciones, deben entregar el 11% de sus salarios.

• Aspectos Sociales

En el momento en que comenzaba a vislumbrarse un consenso entre empresarios y gremios, se le prohibió al Ministerio de Trabajo, por orden del Gobierno Nacional, la homologación de cualquier acuerdo que superase el 25% de aumento salarial. Considerando que las demandas salariales que se escuchan desde principio de año tienen un piso de 30%, se suscitó un grave enfrentamiento entre las partes participantes en los convenios colectivos. Si se decide seguir estas exigencias, el salario real promedio caerá un 3,8% durante 2015 en el peor de los escenarios (suponiendo una inflación del 30%). Si este no es el caso y el salario real logra una variación positiva, no será lo suficientemente elevada para resarcir al trabajador por la pérdida del poder adquisitivo sufrida en 2014.

En relación al mercado laboral, la Encuesta de Indicadores Laborales revela que en el primer trimestre de 2015 se incrementó el empleo privado registrado respecto al trimestre anterior en 0,1%. No obstante, en términos interanuales se registró una caída del 0,2%. Analizando el comportamiento por rama de actividad se destaca "construcción", la cual registra una caída de 1,1% del empleo formal del sector privado, mientras que las demás ramas presentan valores positivos no superiores a 0,7%.