



Informe Económico

28 de Agosto de 2014

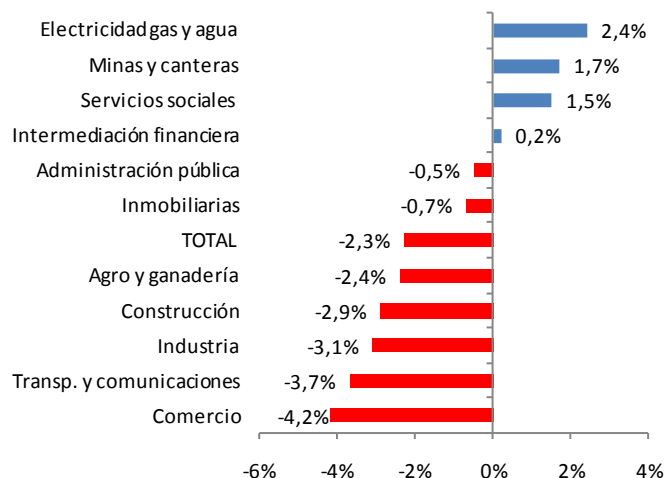
Economía argentina

• Nivel de actividad

Tal como se ha mencionado en ciclos anteriores, la economía argentina se encuentra en la parte recesiva del ciclo económico desde el mes de marzo de 2013. En los primeros 7 meses del año, estamos 1,1% por debajo del año anterior, y los grandes sectores de la economía, industria, comercio y construcción (junto con las actividades inmobiliarias) siguen mostrando contracciones que difícilmente sean revertidas en los próximos meses.

Si analizamos el mes de julio particularmente, último mes para el cual hay datos disponibles, la economía cayó 2,3% y no se ve un cambio de tendencia. El comercio es el sector más afectado, que refleja la caída en el consumo. También cabe destacar el freno en la intermediación financiera, producto de la caída en los préstamos.

Gráfico 1: Índice General de Actividad. Variación interanual



Fuente: IIE en base a OJF y asociados.

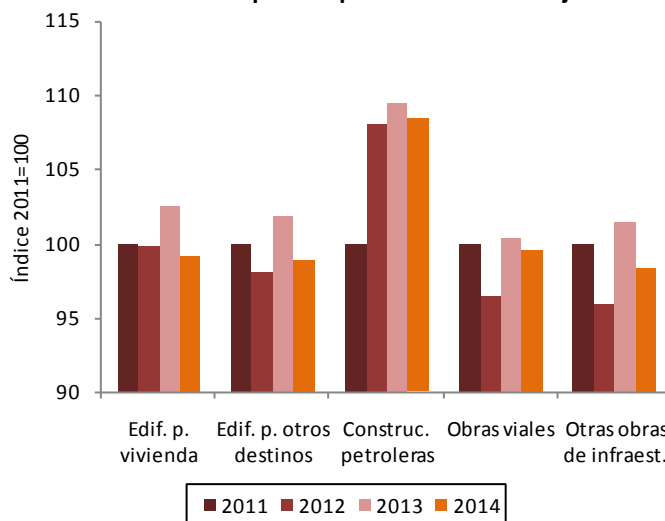
En términos retrospectivos, desde la instauración de una medida drástica, como fue el cepo cambiario, el nivel de actividad se estancó. En 2012 no crecimos. El año 2013 fue particular, donde se conjugaron dos factores claves como fue una buena cosecha con buenos precios y la industria automotriz que tuvo un desempeño récord. Pero es la excepción y no la regla. En 2014 se estima una retracción del PBI de alrededor de 1,5%, pero con probabilidad de agravarse ante la imposibilidad de conseguir crédito externo.

• Construcción

Acumulando una caída en el primer semestre de 2014 del 2,4%, el presente año no muestra buenos indicadores para el sector luego de un significativo crecimiento durante 2013. Entre las diversas causas de esta situación, deben señalarse las restricciones a la compra de divisas, la inestabilidad cambiaria, la escalada inflacionaria y el menor nivel de actividad económica.

Tal situación puede analizarse con más profundidad si se desagrega por categorías. Aquellas ligadas a las obras privadas tienen un peor desempeño impulsado por edificios para vivienda, que retrocede el 2,9%. Pese a que las vicisitudes para la construcción comenzaron en el segundo semestre de 2013, la obra pública preelectoral sostuvo el nivel de actividad, impulso que no se replicará este año. Incluso si se comparan los valores del 2014 con los del 2011, se observan leves retrocesos en todas las categorías, con excepción de construcciones petroleras, lo cual evidencia un estancamiento sectorial tras años de crecimiento.

Gráfico 2: ISAC por bloques. Período Enero-julio



Fuente: IIE en base a INDEC.

• Agro

El desempeño del sector agrario de cara al año 2015 no parece ser muy alentador y el motor que traccionó a la economía en los últimos años parece no tener la misma fuerza. Los precios internacionales (CBOT) de los principales granos que exporta el país (soja y maíz) siguen mostrando tendencias bajistas ubicándose los contratos a septiembre para la soja en alrededor de U\$S400 por tonelada, en tanto para noviembre



están por debajo de U\$S380; los precios del maíz tampoco son buenos y oscilan alrededor de U\$S135 la tonelada para las posiciones de septiembre.

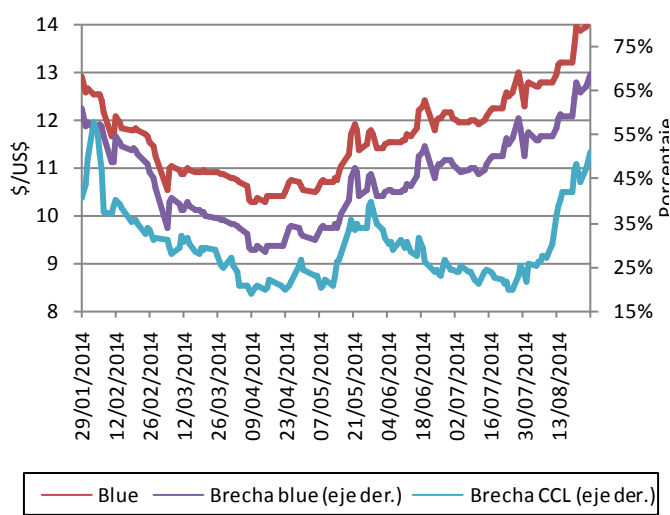
La baja de los precios junto con la incertidumbre macroeconómica derivó en una merma en la liquidación de divisas por parte de los agroindustriales, que en la última semana tocó pisos de menos de U\$S70 millones diarios (valor más bajo para agosto desde 2009). Esta retención se debe a que los productores buscan protegerse con mercadería a la depreciación del peso. Se proyecta para finales de año un nivel de liquidación de divisas similar a la temporada pasada (U\$S23.000 millones) aun cuando en la campaña 2013/2014 se cosechó un 12,5% más de soja que la campaña previa.

En este contexto, los productores argentinos podrían enfrentar las rentabilidades más bajas de los últimos 6 años. En relación a la última campaña obtendrían una pérdida que ronda el 26% en sus márgenes, situación aún más grave para los campos en zonas marginales.

• Análisis monetario

El principal tema de interés en las últimas semanas ha sido el mercado cambiario. En lo que va de agosto, el tipo de cambio ha aumentado un 2,4% y constituye la tasa de devaluación más alta después de la de enero de este año. El tipo de cambio informal ha aumentado un 13% en igual periodo y ha traspasado los \$14. De esta forma, la brecha cambiaria ha crecido notablemente y ronda el 70% (Gráfico 3).

Gráfico 3: Tipo de cambio informal y brecha



Fuente: IIE en base a BCRA y ámbito.

La escalada en el tipo de cambio informal comenzó a observarse desde el momento en que entramos en default y tomó más impulso luego de un “combo” de medidas adoptadas por el gobierno. Una de ellas fue la decisión de disminuir 100 puntos básicos las tasas de interés de las letras y notas del BCRA. Las consecuencias negativas de dicha decisión, llevaron a la autoridad monetaria a aumentar las tasas en igual magnitud solo dos semanas después. El anuncio de la presidenta acerca del proyecto de ley para reemplazar al BONY y realizar un canje voluntario de los bonos fue otra de las medidas que impactó notablemente en el mercado cambiario: el tipo de cambio informal aumentó, la brecha cambiaria creció más de 10 p.p. y el tipo de cambio oficial se incrementó más de \$10 ctvos.

Frente a esta situación, resulta oportuno analizar la evolución del Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) en los últimos meses. ¿Aún permanece parte de la mejora en el nivel de competitividad que se alcanzó luego de la devaluación de enero?

El ITCRM en julio, se encuentra muy próximo al nivel de diciembre de 2013. Para ser más precisos, el nivel de competitividad es solo un 4% superior al nivel previo al de la devaluación. Con respecto a Brasil, nos encontrábamos un 9% por encima del nivel de diciembre. Esto fue posible gracias a la apreciación del real en los primeros meses del año (entre febrero y junio, se apreció un 9%). Sin embargo, se espera que el real se devalúe luego de las elecciones presidenciales de octubre.

La pérdida de competitividad experimentada en los últimos meses, es el resultado, principalmente, de mantener un tipo de cambio estable junto con altas tasas de inflación. Respecto a esta última, julio fue el primer mes del año en el que la tasa de inflación mensual se aceleró y quebró así la tendencia observada en los seis meses anteriores. De acuerdo al IPCnU, la inflación fue del 1,4% mientras que según el índice congreso fue del 2,5%. La aceleración en el nivel de inflación se debió al aumento de las naftas, al aumento del transporte público y, principalmente, a las vacaciones de invierno.

• Comercio exterior

El comercio exterior continúa en retroceso en julio, con exportaciones 9% inferiores a las de igual mes del año pasado e importaciones 16% más bajas. La fuerte caída de las importaciones llevó a ampliar el superávit comercial del mes en 114% hasta U\$S803 millones.

Sin embargo, en los primeros siete meses del año se acumuló una caída de las exportaciones del 10% y en las importaciones del 9%. Esto llevó a un superávit comercial acumulado en los



primeros siete meses del año 19% inferior al de igual período del año pasado (US\$4.487 millones).

En el corto plazo, la situación externa del país se ve más complicada debido a varios factores. El primero de ellos es el menor precio de la soja, que haría ingresar al país alrededor de US\$1.500 millones menos. Si se tiene en cuenta, además, la caída en el precio del maíz, este número se ampliaría a US\$2.000 millones. Por otro lado, la situación de default del país tiene efectos importantes por el encarecimiento del crédito al comercio exterior. A esto se le suma el dictamen de la Organización Mundial del Comercio, que considera que Argentina violó las reglas internacionales del comercio con las trabas a las importaciones (DJAI). Un desenlace negativo de este conflicto, posiblemente entrado 2015, podría llevar a que los países que fueron afectados por Argentina apliquen medidas recíprocas, limitando nuestras exportaciones y complicando más aún el problema cambiario.

• Análisis fiscal

Para el primer semestre de 2014, según los datos del Ministerio de Economía de la Nación, el déficit fiscal sin rentas de la propiedad (asistencia del BCRA y del Anses) ascendió a \$89.000 millones, registrando de esta forma un crecimiento del 174% respecto al primer semestre del año 2013.

Este aumento se debe a la aceleración del gasto corriente que presentó un crecimiento de 49,5% con respecto al primer semestre del año pasado, el cual se encuentra por encima del crecimiento acumulado de la recaudación del mismo periodo, que evidenció una suba del 35%. La brecha de crecimiento entre ambas variables, entonces, alcanza los 14,5 puntos porcentuales.

El concepto que destaca por su grado de participación y su crecimiento es el de los subsidios, los cuales crecieron un 70% en el primer semestre con respecto al año anterior, superando la barrera de los \$100.000 millones y deja entrever uno de los principales motivos del déficit fiscal creciente. Principalmente la suba se debe a transferencias a empresas públicas del sector energético como son CAMMESA y ENARSA (con el fin de financiar el déficit energético) y al sector transporte. Si lo medimos en términos de ingresos tributarios, a valores acumulados a junio de 2013, dichas erogaciones representaban el 32% de la recaudación del estado, y para junio de este año representan el 40,2%.

Adicionalmente, la asistencia que brinda el BCRA (mediante la transferencia de utilidades) y el ANSES (a través del Fondo de Garantía de Sustentabilidad) alcanzó los \$51.621 millones, registrando así un crecimiento interanual acumulado del 177%.

Esta asistencia es la que permite financiar un 58% del verdadero déficit, pero en vista de que para este año se presupuestan transferencias por un total de \$113.385 millones, se tiene como contrapartida una mayor presión inflacionaria.

• Sector social

En relación al mercado laboral, este mes el INDEC publicó el informe del mercado de trabajo correspondiente al segundo trimestre del corriente año. La tasa de desocupación se ubica en 7,5%, con una variación interanual positiva de 0,3 puntos porcentuales, y con un avance de 0,4 puntos respecto al primer trimestre del presente año. La cantidad de desocupados asciende a 1,4 millones de personas (30 mil más de las registradas hace un año), y 1,8 millones de argentinos se encuentran subocupados. Es decir, 3,2 millones de habitantes se hallan afectados por la complicada situación del mercado laboral. Sumado a esto, la tasa de actividad tuvo un descenso hasta alcanzar 46,5% de la población total, la más baja desde 2003.

En sintonía con los bajos niveles de actividad observados en los últimos meses, la tasa de suspensiones de junio (proporción de suspensiones registradas cada mil trabajadores por mes) es de 6,6 por mil. Por lo tanto, hubo casi 7 suspensiones por cada mil trabajadores en el mes, el valor más elevado desde la crisis de 2009. Los sectores que más aportaron a este escenario fueron el automotriz y el metalmecánico. A esto se le suman otras medidas tendientes a afectar el bienestar del trabajador, tales como la reducción de horas trabajadas, falta de reemplazo de personal que se jubila o retira voluntariamente, entre otras.