



### El entorno económico

**Situación internacional.** El crecimiento mundial se ha estancado y las economías más importantes crecen pero a menores tasas. Se espera que en 2016 la economía global experimente un crecimiento de 3,2% con China creciendo al 6,5%, Estados Unidos al 2,4% y la Eurozona al 1,5%. A esta situación menos favorable se le suma que Brasil, país que representa el 20% del comercio exterior argentino, está inmerso en una fuerte recesión económica agravada por una crisis política. Se espera que la economía del país vecino se contraiga 3,8% en 2016.

**Balanza Comercial.** Este contexto internacional más amesetado, que se combinó en los últimos años con una política cambiaria que favoreció el atraso del tipo de cambio, hizo que el año 2015 cerrará con un saldo comercial negativo de US\$3.035 millones, un nivel similar al de los últimos años de la década del 90'.

**Nivel de actividad.** En lo que refiere al contexto interno, luego de caer 2,6% durante el año 2014 la economía logró recuperarse 1,7% en 2015 según mediciones privadas y 2,1% según las fuentes oficiales. En tal sentido, se repite la lógica del bienio anterior, luego de caer fuertemente en 2012, la economía creció en 2013. En términos simplificados, lo que puede observarse es una economía estancada desde el año 2011, con oscilaciones por encima y debajo de ese nivel según sea el estado de la coyuntura. Sin embargo, debe aclararse que a pesar de cerrar el año con balance positivo, la actividad económica se encuentra en un ciclo contractivo desde mediados de 2015; si se compara febrero último con junio de 2015, puede verse como el producto se contrajo 2,5%.

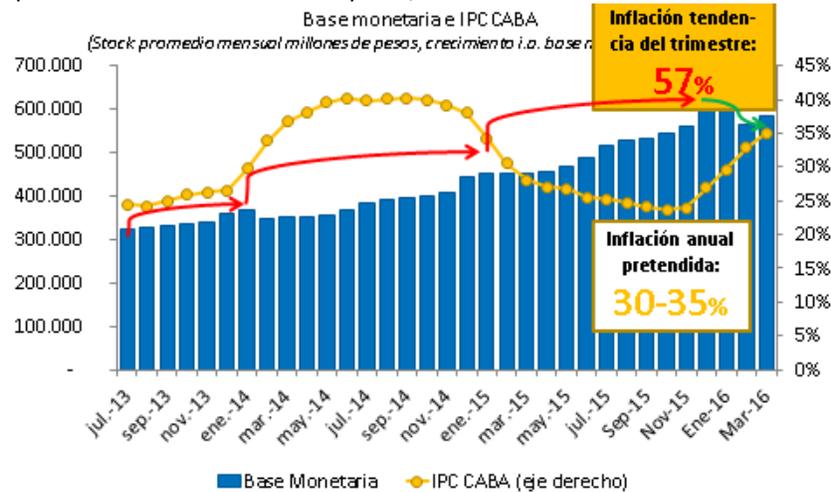
**Crecimiento económico.** En cuanto a los factores que implican esta merma en el nivel de actividad se encuentra principalmente un enfriamiento del consumo, variable que en los últimos años se convirtiera en el principal motor de la economía. El reordenamiento de precios relativos combinado con salarios que aún no han sido corregidos afecta el poder adquisitivo de la población y hace que por ejemplo, las ventas minoristas hayan caído 4,2% en el primer trimestre del año. De cara al futuro, el máximo desafío de las autoridades es imponer un modelo de crecimiento sustentable. En Argentina, la inversión cayó del 22,7% del PBI en 2011 a un 19,7% en el año 2014, es de gran importancia recuperar ese dinamismo e incluso llevarlo al nivel que tienen otras economías latinoamericanas que han logrado encadenar un crecimiento sostenido en los últimos años.

**Inflación, subsidios y tipo de cambio.** Si bien las correcciones cambiarias y tarifarias apuntan a transparentar el mecanismo de precios para devolver credibilidad al país, ha tenido como efecto colateral una aceleración en la tasa de inflación, que a marzo acumula una variación interanual del 35%, pero con tasas superiores al 3% desde diciembre de 2015, lo que anualizado podría suponer una inflación superior al 55%. Debido a los problemas que podría acarrear una suba semejante, desde principios de año se ha implementado una política monetaria contractiva para restringir la cantidad de pesos circulantes en la economía. En este sentido, se logró bajar el ritmo de crecimiento de la base monetaria que pasó del 41% anual al 29%, utilizando como principal fuente para retirar pesos la colocación de Lebacks. Como contrapartida el BCRA tuvo que subir las tasas de interés de referencia y crear nuevos plazos lo que ha aumentado considerablemente el costo del crédito en la economía. Además, fruto del nuevo plazo de 35 días para las Lebacks, el 71% de los vencimientos se concentran en menos de 1 mes, lo cual presiona el objetivo de contracción monetaria del BCRA y dificulta poder reducir la tasa de interés.



**Gráfico 1: Base monetaria e IPC CABA**

(Stock promedio mensual millones de pesos, crecimiento i.a. base monetaria e IPC CABA)



Fuente: IIE sobre la base de BCRA y gobierno Ciudad de Buenos Aires. \*Inflación estimada

Fuente: IIE sobre la base de BCRA y gobierno de la Ciudad de Buenos Aires

### Tips económicos del primer trimestre de 2016

- ✓ **Tipo de cambio y mejora de los márgenes agropecuarios.** La primera medida importante de la nueva conducción política fue la eliminación de las restricciones sobre el mercado cambiario, desde ese momento el tipo de cambio se ha devaluado un 50% con una evolución más volátil según los movimientos del mercado. Si bien esto ha tenido una contraparte en la evolución de los precios, el efecto *passthroughes* menor a la devaluación de enero de 2014.

En cuanto a los efectos favorables, los márgenes de los productores agrícolas que vivieron una gran pérdida de rentabilidad en los últimos dos años se vieron favorecidos por la corrección cambiaria junto a la eliminación y reducción de las retenciones. El margen bruto promedio nacional mejoró casi 600% para el maíz, 120% para el trigo y un 30% para la soja. Esta nueva ecuación económica, alienta la rotación de cultivos lo que también podría beneficiar la cadena agroindustrial del maíz y el trigo. Estas cadenas generan mayores puestos de trabajo que la cadena de la soja, de hecho podría crearse 75 mil nuevos empleos.

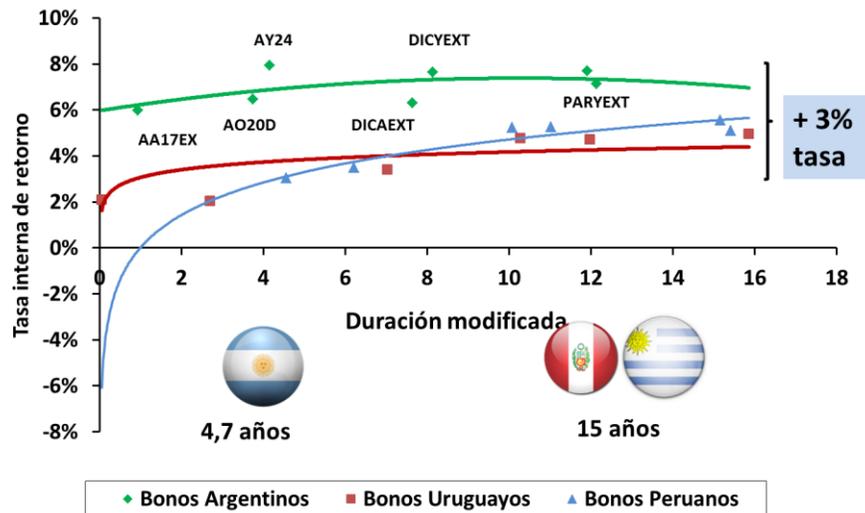
- ✓ **En el final del default.** Otra medida fundamental es el acuerdo con los *hold-outs* para que Argentina abandone su condición de país en cesación de pagos. El monto a pagar por los juicios iniciados en la corte de Nueva York asciende a US\$8.482 millones a lo que se suman US\$2.896 de pago a bonistas que están retenidos desde 2014. Para este pago el gobierno emitió 3 bonos a 5, 10 y 30 años de plazo con una tasa del 7,5%, 8% y 8,85% respectivamente.

**Rompiendo un techo de cristal.** Si bien la tasa está por encima de lo que pagan las economías latinoamericanas, se logró romper un techo en los plazos de emisión para Argentina. De hecho,



si se comparan las curvas de rendimiento de los bonos soberanos con países como Uruguay o Perú puede apreciarse como la de Argentina no solo es más alta en tasas sino también de mucha menor duración.

Gráfico 1: Curvas de rendimientos de los bonos soberanos



Fuente: IIE sobre la base de Puente.

Este arreglo no solo implica el retorno del país al mercado financiero internacional, también devuelve confianza a los inversores extranjeros, de hecho Argentina era el país que menos Inversión Extranjera atrajo en los últimos años dentro de Latinoamérica. A modo de comparación, recibió US\$267 por habitante versus países como Colombia o Perú que recibieron más de US\$315 o Chile que recibió US\$1.319 de inversión extranjera por cada ciudadano.

- ✓ **Corrección del gasto público.** En tercer lugar se llevó a cabo una readecuación de los subsidios y las tarifas de los servicios públicos. Cabe destacar que el déficit del Estado Nacional alcanzó 6,8% puntos del PBI durante 2015 y los subsidios llegaron a 4,94% del mismo, siendo los subsidios energéticos los más importantes.

**Inequidad interregional.** Por otra parte existía una enorme disparidad respecto a los precios que se pagaban por la energía en Argentina respecto a otros países sudamericanos, por ejemplo por un metro cubico de gas en Argentina se pagaban 15 centavos de dólar cuando en el continente valía en promedio casi 1 dólar. Además, esa disparidad se repetía a nivel interprovincial, donde por ejemplo en Buenos Aires se pagaba por la luz \$0,07 el Kw/h versus un promedio nacional de \$0,30. Este sinceramiento en los precios permitirá al Estado ahorrar aproximadamente \$120.000 millones, monto que casi lograría cubrir US\$144.916 millones que se perderán de recaudar por la eliminación de impuestos distorsivos como las retenciones, la suba del mínimo no imponible para pagar impuesto a las ganancias, el aumento de las asignaciones familiares y la devolución de coparticipación a las provincias.