

## PANORAMA

### SÍNTESIS

*El panorama internacional continúa siendo muy volátil con un agravamiento de la crisis en Brasil, donde los analistas consultados por su Banco Central ya pronostican que la actividad caería cerca de un 3% en 2015 y que también habría una caída en 2016, aunque de menor magnitud. En el plano local, a pesar de la inestabilidad preelectoral sigue creciendo la actividad productiva, estimulada básicamente por el mayor consumo y el dinamismo de la actividad de la construcción; la inflación se mantiene en niveles moderados y el año cerraría con un incremento en torno del 20%.*

#### 1. La Ruleta Rusa Bursátil

**Entramos en la última recta a las elecciones nacionales con particular y esperada volatilidad en los mercados.** Las nuevas regulaciones sobre los fondos de inversión (fueron instruidos a valorizar sus títulos públicos al tipo de cambio oficial, en lugar de cotizaciones alternativas como el contado con liquidación) provocaron bruscas caídas de las cotizaciones de bonos y acciones, aunque pocos días después la confirmación del pago del Boden 2015 (capital e intereses) por 5.900 millones de dólares los alivió y la bolsa vuelve a vivir una etapa de crecimiento con rebote especulativo.

**Este clima de altibajos puso de relieve la gran sensibilidad preelectoral, agravada también por un contexto internacional muy volátil fogueado especialmente por la desaceleración del crecimiento de China y su crisis bursátil.** Al mismo tiempo, **la crisis de Brasil se profundiza e inevitablemente es un factor que impide que la economía local crezca más fuertemente**, a pesar de los estímulos al consumo que se tomaron en los últimos meses (incremento del gasto público, programas como Ahora 12, Procrear, Subbeneficio, aumentos de AUH, jubilaciones, pensiones y salarios de convenios, todos por encima del ritmo de la inflación). En efecto, el panorama del mayor socio comercial de Argentina continúa siendo muy difícil con un agravamiento de la recesión, donde los analistas consultados por su Banco Central ya pronostican que la actividad caería cerca de un 3% en 2015 y que también habría una caída en 2016, aunque de menor magnitud (alrededor del 1%). En tanto el tipo de cambio en ese país llegó a superar los 4 reales por dólar y, en los últimos días, se estabilizó apenas por debajo de los 4 reales.

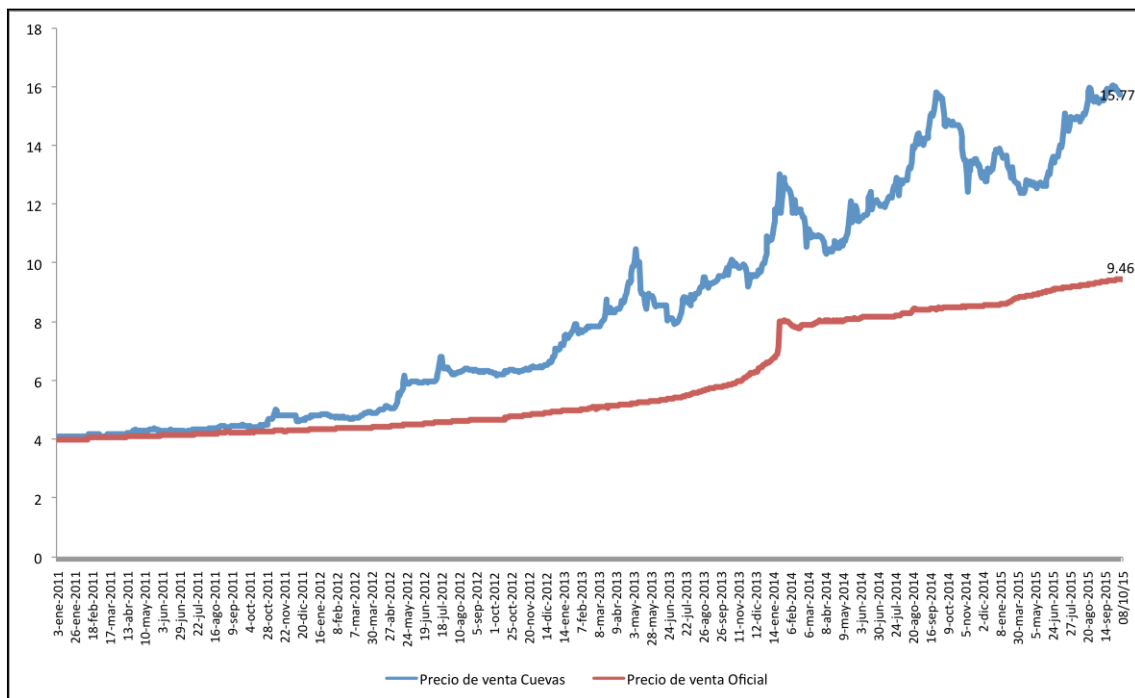
**El control de las cotizaciones paralelas del dólar, en especial el de contado con liqui, es esencial para el Gobierno.** Necesita evitar que a través del mercado blue o ilegal se pueda desestabilizar el rumbo económico. Y lo está logrando, a pesar de las críticas que puedan surgir por la necesidad de

# Informe Económico CGERA

retomar deuda a partir de nuevas emisiones de títulos públicos, necesarias para sostener un nivel de reservas por encima de los 27.000 millones de dólares (piso de los dos gobiernos de CFK).

Por otra parte, silenciosamente, **el gobierno aceleró el ritmo de devaluación del peso**. Hasta agosto pasado, la tasa de devaluación mensual alcanzaba el 1% y, en los dos últimos meses está acercando al 1,5% mensual, con lo cual **el precio oficial del dólar a fin de año estaría en torno de los 9,85 pesos**. La dinámica especulativa desatada en los últimos días provocó que nuevamente la brecha cambiaria llegara el 71%, pero luego del pago del Boden 2015, los ánimos se calmaron y la diferencia entre ambas cotizaciones se moderó hasta el 66%.

## Evolución de la cotización del dólar oficial y del informal

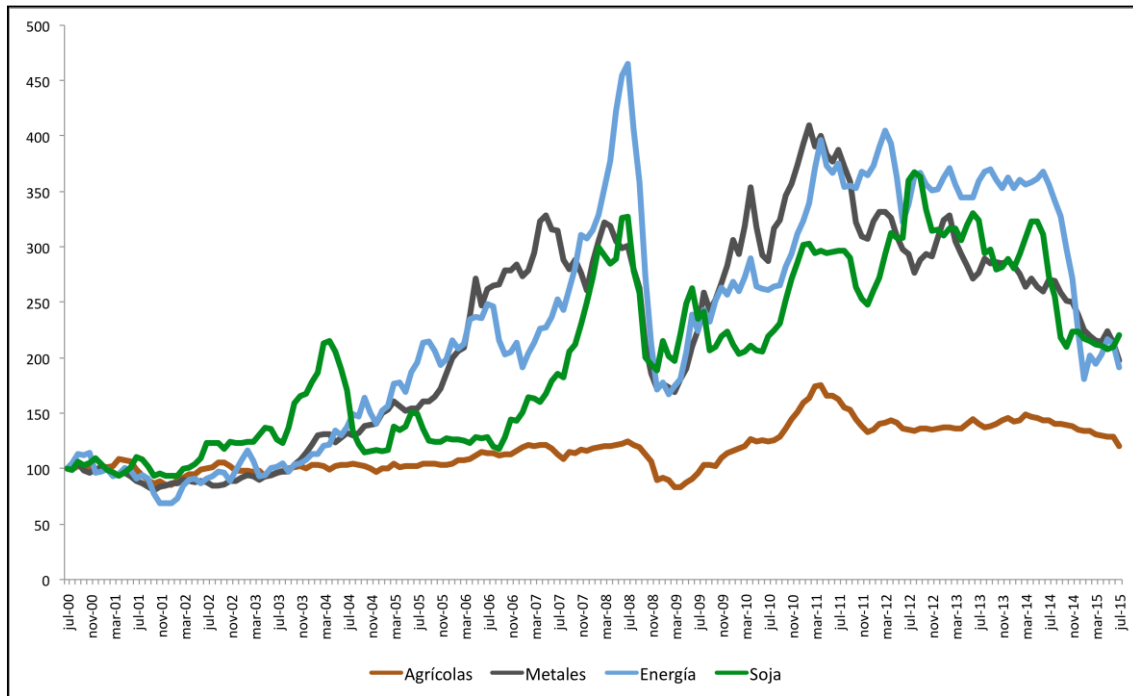


Fuente: BCRA y Ambito.com

**En el frente externo, el panorama continúa complicado como en los últimos meses por la baja del precio de los recursos naturales. Al menos, la Reserva Federal de Estados Unidos decidió sostener las tasas de interés en niveles prácticamente neutros.**

# Informe Económico CGERA

## Evolución de los precios de los commodities



(En números índices; Base 100 = Julio de 2000)

Fuente: FMI.

**Este escenario global con menores precios internacionales de los commodities llegó para quedarse**, desafortunadamente para Latinoamérica. De hecho, debería ser muy difícil que en algún otro momento de la historia mundial pueda repetirse un fenómeno como el de la última década de bonanza. El principal motivo de este fenómeno proviene de las características del crecimiento asiático. **La feroz dinámica de expansión a través de la rápida urbanización en China y de grandes desarrollos de inversiones para la construcción de su aparato productivo cumplió una etapa.** En la actualidad la ampliación de la infraestructura de base como motor del crecimiento chino quedó relegado al desarrollo de otras áreas de la economía asiática, como la de servicios, que no demandan recursos naturales (agrícolas y minerales) para crecer, y el ritmo de aumento general de su economía es menor. Entre 1980 y 2010 había crecido a un promedio del 10% anual y, a partir de 2011, se fue desacelerando hasta caer a una tasa que como máximo será del 7% en 2015. A su vez, la falta de sustento real de demanda para el aumento de los precios de los commodities provoca que las inversiones financieras en derivados vinculados a los commodities se vuelvan menos atractivas y, por consiguiente, la salida de los grandes grupos financieros de esos mercados puede agravar la caída de las cotizaciones, como vimos en los últimos meses.

## Informe Económico CGERA

### **2. Actividad Productiva en Lento Crecimiento**

Según el Estimador Mensual de la actividad Industrial (EMI) del INDEC, **la actividad manufacturera registró en octubre de 2015 (último registro disponible) una suba del 0,5% respecto al mismo mes de 2014 y en los primeros ocho meses del año respecto al mismo lapso del año anterior todavía no se consigue una recuperación, ya que la actividad cayó un 0,7%.**

**El leve crecimiento de los últimos meses (desde junio se revirtió la caída de veinte meses consecutivos que arrastraba el sector) se vio impulsado, entre otros motivos, por la mayor producción del sector automotriz** que aumentó su producción en agosto de 2015 un 7,1% en relación a agosto de 2014, debido a la mayor demanda doméstica de vehículos, según Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA). A pesar de ello, la caída en la demanda externa (principalmente Brasil) afectó negativamente desempeño general del sector (exportación de autos y producción metálica básica especialmente). La industria metálica básica disminuyó en julio de 2015 su producción un 10,3% en relación al mismo mes de 2014, acumulando el séptimo mes consecutivo a la baja. Esta caída en la producción de la industria metálica básica se debe a la menor demanda externa de tubos sin costura (insumos para la industria petrolera) y aluminio bruto (Brasil y China).

**Esta leve alza también se explica por la industria agro-alimenticia (molienda soja) y la producción de naftas de la industria petrolera.** La Industria Alimenticia la producción se incrementó en julio un 8,3% en relación al mismo mes de 2014. Según informó el INDEC, el aumento se debió a la mayor producción de carnes rojas (+3,9%) y molienda de granos y oleaginosas (+33%). Respecto a este último rubro, según datos del Ministerio de Agricultura sobre el procesamiento de granos para el mes de julio de 2015, aumentó la molienda de oleaginosas (+24%), la producción de aceites (+31,3%) y pellets (+24%). Otra alza relevante se registró en la Industria Química, en donde la producción se incrementó en julio de 2015 un 1,3% en relación al mismo mes del año anterior, debido a la mayor producción de productos químicos básicos (+14,1%), productos farmacéuticos (+8,3%) y materias primas plásticas (+9,5%), contrapesado por el descenso en la producción de gases industriales (-10,5%).

En cuanto a la producción de minerales no metálicos, según informó el INDEC, la producción de Cemento se incrementó en junio de 2015 un 2,13% en relación al mismo mes de 2014. Dentro del bloque, se destaca el aumento en la producción cemento (+10%) y "otros materiales de construcción" (+8,7%), en contraposición a la baja en la producción de vidrio (-19,3%).

**Esta recuperación general de la actividad manufacturera provocó que la Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) para la industria en julio de 2015 fue del 71% y, en promedio, aumento levemente respecto a los niveles del mismo mes de 2014,** aunque se mantiene en niveles históricamente bajos.

En tanto, **la construcción sigue mostrando fuertes señales de recuperación e ingresó en un sendero de crecimiento significativo.** El indicador sintético de la actividad (ISAC) creció en julio de 2015 un 12,7% respecto al mismo mes de 2014. Al interior del sector de la construcción se destaca el crecimiento de la obra pública por sexto mes consecutivo. Al desagregar este bloque por destino, en julio de 2015 se registra una fuerte alza en las construcciones privadas (+16,9%), tanto para

## Informe Económico CGERA

vivienda (+18%) como para otros destinos comerciales (+13%). Además de ello, en julio de 2015 se registró un fuerte crecimiento en la obra pública (+10%), debido a la mayor inversión en obras de infraestructura (+11%) y las obras viales (+9%). La única baja corresponde a las construcciones petroleras (-16,5%) que disminuyeron por tercer mes consecutivo, debido a las menores perforaciones de petróleo de las empresas privadas.

**El problema ampliamente difundido en la industria pyme es la caída de los márgenes de rentabilidad que en muchos casos ya son negativos.** Este fenómeno es consecuencia básicamente de un nivel de crecimiento bajo y fundamentalmente de la suba de los costos internos y su imposibilidad de trasladar esos aumentos a precios en la misma magnitud. En general, ese desequilibrio se debe a que las pymes adquieren sus insumos a grandes compañías y venden generalmente a grandes cadenas de retail que poseen mayor poder de mercado. En los últimos años de fuerte crecimiento de la economía local (2010 y 2011), también se presentaba la misma situación de desigualdad entre el aumento de los precios y los costos, pero era compensado por una mejora en los volúmenes de producción y ventas que permitía ganar economías de escalas.

### **3. Una inflación moderada**

**El año 2015 comenzó con un nivel de inflación en torno del 1,5% mensual (enero y febrero) y los siguientes meses del año se registró una aceleración de los incrementos generales de precios, situando el nuevo nivel cerca del 2% mensual.** Sin embargo, ese umbral está aún bastante por debajo de los niveles de 2014 posteriores a la devaluación de enero de ese año. **La combinación de las políticas monetarias, cambiarias y de seguimiento de precios, adoptadas en los últimos meses, y la brusca baja de los commodities descomprimieron con éxito la presión inflacionaria en el último año.**

En un escenario de mantenimiento de los niveles actuales de inflación, que están en línea con el ritmo de incrementos generales de precios de 2013 (meses anteriores a la devaluación de 2014), **el año debería cerrar con una inflación en torno del 20%.** La menor inflación de los últimos meses fue medida por todos los indicadores públicos y también privados.