Informe Económico CGERA

Lic. Mariano Kestelboim
Asesor Económico de CGERA

AGOSTO 2014

PANORAMA

SÍNTESIS

El estallido de la burbuja bursátil en China agravó el panorama internacional. La economía de Brasil empeora; los analistas de ese país preveen una caída del PBI del 2,3% en 2015. Los commodities siguen bajando de precio y no se avisora que vayan a repuntar. En tanto, en la economía local, la industria frenó su caída y presenta un leve crecimiento; el sector más dinámico, con tasas de crecimiento de casi el 13%, es el de la construcción. La inflación se moderó y el año cerraría en un nivel no superior al 24%.

1. Turbulencia externa

Después de un prolongado período para la economía nacional sin sofocones (desde octubre pasado, lo cual, lamentablemente, es mucho para nuestro país), **los mercados volvieron a temblar en el último mes. Pero en esta ocasión no obedeció a un fenómeno local, sino que se debió principalmente al estallido de la burbuja financiera en China**.

Tras un período de crecimiento rápido y continuo (entre mayo de 2014 y mayo de 2015 el índice *Shanghai Composite* había trepado un 127%), **el Gobierno chino difundió indicadores poco favorables sobre la evolución de su industria**[1]. Ese factor, sumado al deterioro de los precios de las tierras (fuertemente influidas previamente por la burbuja inmobiliaria), al pobre dinamismo de sus exportaciones (en julio pasado cayeron un 8%) y a la decisión de agosto pasado de devaluar el yuan casi un 5% en relación al dólar, **sembraron dudas en inversores que desencadenaron una corrida bursátil con fuerte impacto a nivel internacional**. La bolsa de Nueva York (su índice *Dow Jones*) perdió un 6,6% en agosto y significó la mayor caída mensual en cinco años. Por su parte, las bolsas europeas también registraron bruscas caídas generalizadas.

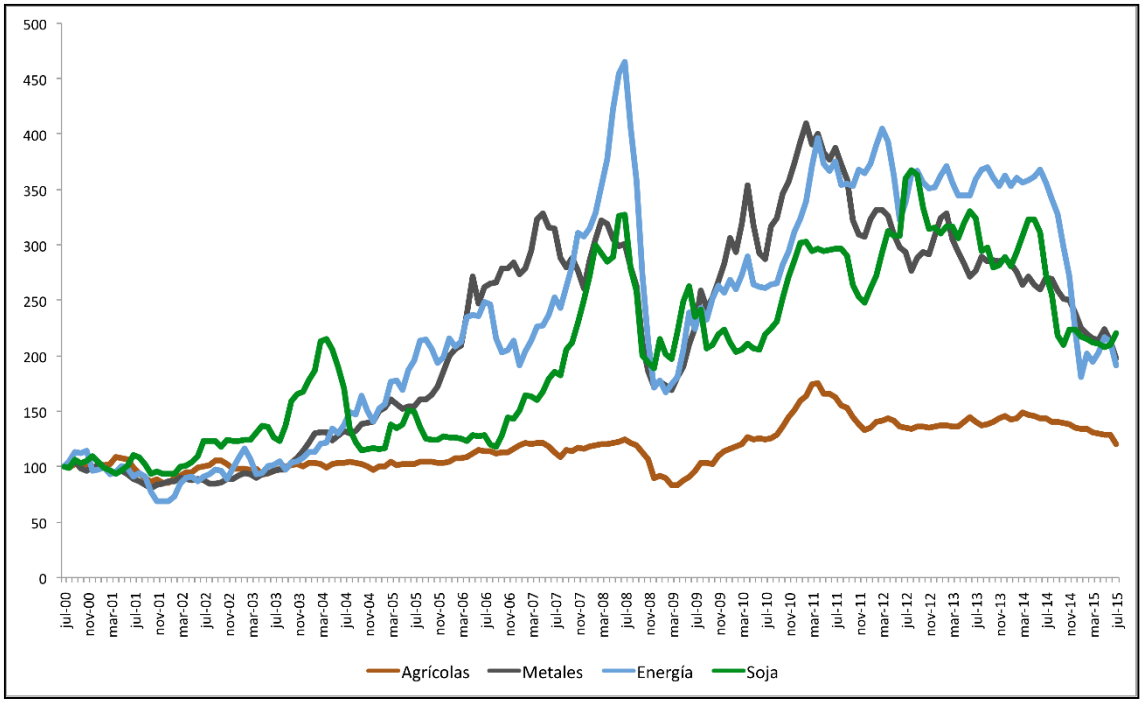
En ese escenario, **se profundizó la baja de los precios de los commodities**. **El petróleo llegó a su valor mínimo en seis años** (la cotización WTI cayó a 38,24 dólares por barril), aunque días después se recuperó hasta cerca de los 50 dólares como consecuencia de una publicación sobre las reservas de petróleo en Estados Unidos menores a las previstas por el mercado y que la Organización de

[1] El Índice Gerente de Compras (PMI), utilizado por las autoridades chinas para seguir la evolución de su economía a partir de encuestas a unas 3.000 empresas de diferente tamaño, publicado en julio ya había reflejado que la industria había dejado de crecer. Pero el índice de agosto mostró una contracción. El indicador toma como base de estabilidad el número 50 (en ese valor, el sector no crece ni decrece). Ese fue el registro en julio, pero en agosto el PMI indicó que la industria se situó en 49,7 puntos, lo cual refleja menor actividad manufacturera. En tanto, el PMI no manufacturero (servicios y construcción) se situó en 53,4 puntos en agosto, por debajo de los 53,9 de julio pero aún en zona expansiva.

Países Exportadores de Petróleo (OPEP) volviese a advertir sobre los bajos precios del crudo. No obstante, la tendencia sigue siendo a la baja con alta volatilidad. Por su parte, **la cotización de la soja también cayó a niveles reducidos. Tocó los 325 dólares por tonelada, es el valor mínimo también en seis años cuando transcurría la fase final de la crisis internacional (2008-2009)**, desatada por la quiebra del Lehman Brohers, cuarto banco de inversión más grande de Estados Unidos.

Las caídas recientes de los precios de los recursos naturales profundizaron la tendencia de los últimos meses, como puede apreciarse en el siguiente gráfico.

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.

En un reportaje reciente, **Shang-Jin Wei, economista jefe del Banco Asiático de Desarrollo (BAsD) explicó que la desaceleración china obedece a "la débil demanda externa de los países de altos ingresos, la reducción de la población en edad de trabajar y el aumento de los sueldos"**. El analista también remarcó que "un signo claro de la desaceleración es el relativamente bajo crecimiento de las inversiones" que, según su punto de vista, "se han visto afectadas por un crecimiento más débil de las ventas y un exceso de capacidades de producción en ciertas industrias". En consecuencia, Wei observa también que países, como Bangladesh o Myanmar, están trabajando para incrementar su participación en sectores del mercado mundial que solía dominar la industria china y que ahora pierde por su mayor costo salarial.

En este marco, además, **el Banco Asiático de Desarrollo rebajó sus pronósticos de crecimiento para Asia de un 6,3% a un 6,1%. Ahora, la India es la estrella del crecimiento en Asia con un nivel proyectado de 7,4% en 2015, según su Ministerio de Estadísticas**.

El magro cuadro internacional se completa con dos elementos fundamentales. Por un lado, las versiones de que **se postergaría nuevamente la suba de tasas de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos**, previstas para septiembre. **Se esperaba que subieran levemente desde su nivel actual del 0,25%, pero la crisis en China postergaría la decisión hasta diciembre próximo, a pesar de que la economía estadounidense ha registrado un buen dinamismo en el segundo trimestre de este año (3,7%) y que se espera que el PBI crezca un 3,4% en todo 2015**.

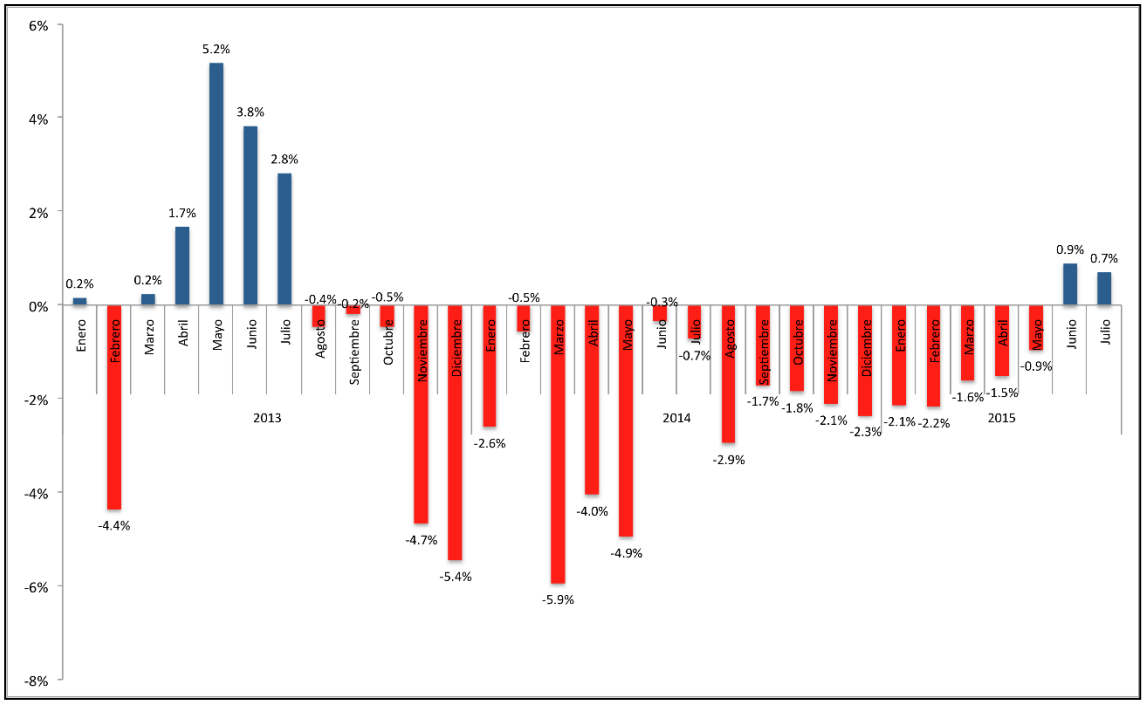
Por otra parte, el otro elemento central del panorama internacional, con más impacto nocivo en la economía nacional, es el **agravamiento de la crisis en Brasil. El último sondeo del Banco Central de ese país a analistas económicos proyecta que la actividad caerá un 2,3% en 2015 y que la inflación estará en torno del 9,3%**. Si bien ese guarismo es bajo en comparación con los registros locales, es mucho más alto que el 6,4% y el 5,9%, que tuvo en 2014 y 2013, respectivamente. En tanto, la devaluación brasileña se prolonga y el dólar ya cotiza por encima de los 3,60 reales por unidad, que implica una escalada del más del 60% en los últimos 12 meses. Uno de los sectores más afectados por la recesión en Brasil es su industria. La capacidad utilizada del bloque productivo alcanzó en julio pasado su menor nivel (78,6%) desde que comenzó su medición por parte de la Confederación Nacional de Industria de ese país en enero de 2003.

2. Actividad local en crecimiento

La coyuntura nacional demuestra nuevamente que lo central en la dinámica económica de nuestro país son las decisiones de políticas económicas internas. Y ellas han encontrado un refugio al maremoto económico internacional en distintos instrumentos de estímulo a la actividad local.

Uno de los datos más relevantes de la actual situación es que **la industria está dando tibios signos de recuperación, a pesar del agravamiento de la crisis en Brasil que repercute especialmente en la industria automotriz local**. Tras 22 meses consecutivos de caída en el nivel de actividad, el Estimador Mensual Industrial del INDEC registró **dos meses consecutivos de crecimiento (junio y julio pasados)**, aunque muy moderado, como puede apreciarse en el siguiente gráfico.

Una tenue recuperación de la industria
(Variaciones mensuales interanuales)



Fuente: Estimador Mensual Industrial - INDEC.

Entre los rubros más dinámicos en el último mes de registro (julio pasado), **se destacó la suba de la actividad de la industria de alimentos que creció 8,3%.** También el sector productor de papel, cartón y de la industria de la edición e impresión tuvo una buena performance (+4,7%). La refinación de petróleo creció en una magnitud similar (4,9%) y los productos minerales no metálicos (como la industria del vidrio) tuvo una mejora del 2,2%. La industria automotriz sigue sin crecer aunque su caída se moderó (-7,7%) respecto a los meses anteriores.

La recuperación industrial, desde la perspectiva de la UIA, fue más significativa. Según su último informe de julio pasado, la actividad manufacturera creció un 2,4% interanualmente y para esa institución la dinámica alcista fue explicada principalmente por los comportamientos expansivos del sector de minerales no metálicos y el sector automotriz.

Por otra parte, **la construcción que había sido uno de los sectores más perjudicados por las políticas de controles en los mercados cambiarios está creciendo de forma muy vigorosa**. En efecto, este rubro aumentó su actividad en un 12,7% en julio respecto al mismo mes del año pasado y acumuló en los siete primeros meses del año un incremento del 8,5% interanual, según lo informó el INDEC. Las cifras de expansión también fueron confirmadas por la Cámara de la Construcción que estimó que cerrará el año con un aumento de actividad superior al 7%. La edificación de vivienda particular fue el bloque de mayor expansión, mientras que obra vial y grandes proyectos de infraestructura del sector público también registraron subas significativas. La cámara sectorial también informó que Procrear generó contratos con empresas constructoras por más de 25 mil millones de pesos.

También la Cámara de Cemento Portland (AFCP) registró alzas en el sector. Según su informe, en junio de 2015, las toneladas producidas de clinker y cemento se incrementaron un 16,2% en relación al mismo mes de 2014, de la mano de un mayor consumo para el mercado interno (+19,1%).

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 desequilibro 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.

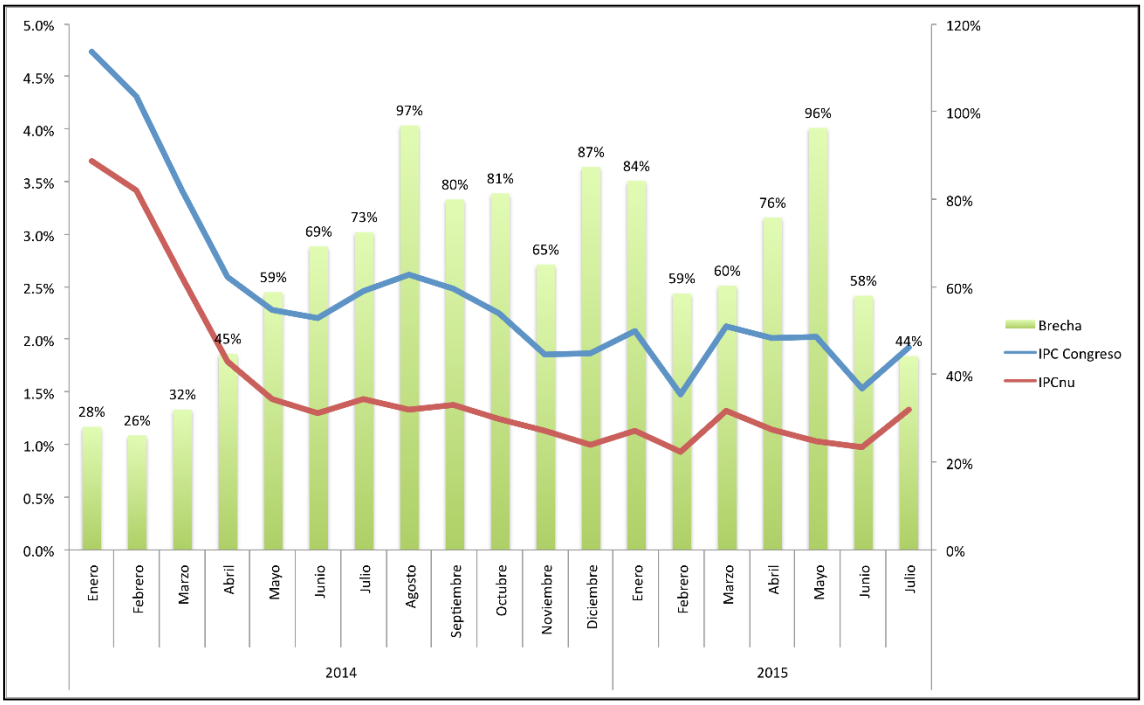
3. Una inflación moderada

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 no superior al 24%.** La menor inflación fue medida por todos los indicadores públicos, privados y públicos. **Curiosamente también, entre la medición oficial del**

INDEC y el "IPC Congreso", indicador creado por los legisladores nacionales opositores al Gobierno Nacional, se achicó fuertemente la diferencia en los últimos meses registrados, como puede observarse a continuación.

Evolución de la inflación, según el INDEC y el IPC Congreso



Fuente: INDEC e "IPC Congreso".