

## PANORAMA

### 1. LA RESTRICCIÓN EXTERNA

La administración de la economía local volverá este año a ser muy complicada para el Gobierno. Básicamente, **la dificultad central es que el país no genera las divisas suficientes que requiere el combo de pagos al exterior por los vencimientos de deuda pública<sup>1</sup> y privada y por las importaciones derivadas del alto nivel alto de actividad y consumo de los últimos años.**

Si bien desde 2012 la economía estuvo prácticamente estancada, **la producción y la demanda interna se sostienen en un escalón muy elevado**, sobre todo medido en dólares corrientes (duplica los registros promedio de la Convertibilidad, sin ajuste por inflación).

El origen del problema no es otro que el de haber logrado el mayor crecimiento de la historia nacional sobre **una base endeble**: una estructura productiva concentrada y extranjerizada, desmantelada en gran parte y excesivamente dependiente de insumos y bienes de capital externos, una muy pesada carga de deuda externa y una capacidad de gestión pública severamente dañada.

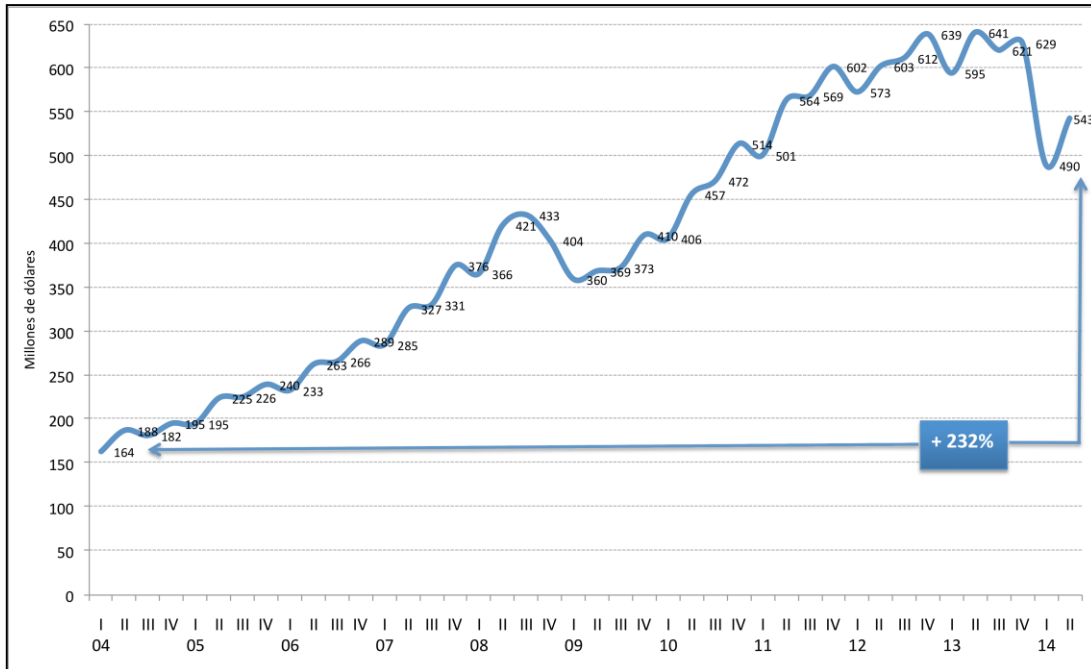
El notable crecimiento general de la economía con inclusión social y acompañado de un sostenido proceso de apreciación cambiaria, provocó que, entre el primer trimestre de 2004 y el segundo trimestre de 2014 (último dato disponible), la economía nacional se haya expandido un 232%. En tanto, la suba entre el primer trimestre de 2004 y el mismo trimestre de 2014 alcanzó un 199%, como se puede apreciar en el siguiente gráfico. La devaluación y la menor actividad de 2014 achicaron en un 14% el peso de la economía medida en dólares en el primer semestre. No obstante, cuando estén disponibles los datos del segundo semestre del PBI, seguramente se verificará que el proceso inflacionario y la consecuente apreciación cambiaria habrá moderado la caída.

---

<sup>1</sup> Entre obligaciones de las administraciones nacionales y provinciales, los vencimientos de 2015 superan los 15.000 millones de dólares.

# Informe Económico CGERA

## Evolución del PBI



(Medido en millones de dólares corrientes)

Fuente: Ministerio de Economía de la Nación.

## 2. INFLACIÓN

La escasez de divisas, de agravarse, podría presionar sobre los precios internos. Sin embargo, la inflación, en 2015, sería menor que en 2014 por varios factores:

1. El hecho principal que había provocado un pico en 2014 fue la devaluación de enero. **En un año con elecciones presidenciales, es improbable que se pueda producir otro movimiento brusco del dólar.** Para evitarlo, el Gobierno ya alcanzó un muy importante acuerdo con China (ver punto 5).
2. La desaceleración de la inflación a lo largo de 2014, situándose por debajo del 2% mensual en los últimos meses, implica un inicio de 2015 más tranquilo que el de 2014 (a fines de 2013 se aceleraba).
3. Las bruscas bajas recientes de los precios del petróleo y de los recursos naturales en general también contribuirán a descomprimir la presión inflacionaria.

## Informe Económico CGERA

**4. Es muy poco probable que se produzcan nuevos recortes de subsidios a las tarifas de servicios públicos.** Y, en el extraño caso de que se deban producir, deberían ser inferiores a los de 2014.

Por otra parte, el nivel de inflación también dependerá del mantenimiento de altas tasas de interés como las actuales, del sostenimiento del financiamiento del déficit fiscal con emisión de bonos y de la capacidad de endeudamiento en dólares del país. Estas variables tendrán un efecto importante sobre las cotizaciones paralelas del dólar y, en consecuencia, incidirán en las expectativas. Una baja de tasas en un escenario con problemas para inyectar dólares en la economía podría desencadenar presiones de demanda en los mercados paralelos del dólar y subas de precios difíciles de morigerar.

El mantenimiento de altas tasas de interés deberá ser acompañado por la extensión de programas de acceso al crédito para la producción como el FONDEAR, las líneas de crédito para la inversión productiva (Comunicación "A" del Banco Central) o el Fonapyme, a tasas de interés, en condiciones preferenciales y más enfocados para las pymes.

### **3. CRECIMIENTO**

**El crecimiento de la demanda podría desequilibrar el mercado cambiario** (por más necesidad de importaciones). **En consecuencia, no están dadas las condiciones para que la demanda vuelva a crecer al ritmo que llegó a tener hasta 2011** (cerca del 8%). Sin embargo, tras un año de deterioro de poder de compra de la población, **es probable que los salarios, jubilaciones, pensiones y planes sociales vuelvan a crecer por encima de la inflación, lo cual dinamizaría la actividad interna.** También el gasto y la inversión pública y las inversiones extranjeras directas recientemente rubricadas con China estimularán la demanda en 2015. Sin embargo, la escasez de dólares difícilmente soporte un crecimiento por encima del 2%.

En un contexto internacional que ya no acompaña favorablemente, se verifica y se padece que **el proceso de sustitución de importaciones no fue lo suficientemente abarcativo como para reducir significativamente el alto componente importado de los bienes demandados localmente.** Y la escasa inversión en exploración petrolera, en tanto, agravó las necesidades de compras externas. Al menos, la caída de la cotización del petróleo reducirá la necesidad de importaciones en el mediano plazo (cuando se renueven los contratos de abastecimiento) por más de 2.000 millones de dólares, lo cual implicará un ahorro de reservas.

Por otra parte, como es lógico, el consumo, en la medida en que la economía ha venido creciendo y los trabajadores fueron recuperando su poder adquisitivo, se ha ido haciendo más sofisticado. Este proceso generó que la demanda de bienes importados o con un componente más alto de insumos importados creciera en mayor proporción que el de bienes producidos íntegramente en el país o con mayor integración productiva interna.

## Informe Económico CGERA

El último factor que aumenta la necesidad de dólares fue la apertura de la ventanilla para compra de moneda extranjera a valor oficial para atesoramiento a principios de 2014. La medida implicó, en los últimos meses, una salida de capitales mensual cercana a los 400 millones de dólares.

Finalmente, las exportaciones, que venían creciendo sostenidamente hasta el año 2011, tanto como consecuencia de la suba del precio de los recursos naturales y de la expansión de la frontera agrícola como por el dinamismo de la industria (en especial, del sector automotriz que, bajo un integró su producción y mercado con Brasil), tuvieron un repentino parate también desde 2012 y, desde el registro de 2011, acumulan una baja del 14,4%.

### 4. COMPETITIVIDAD

La inflación acumulada en los últimos ocho años, sin un ajuste proporcional del tipo de cambio y con el fuerte crecimiento del consumo interno, provocó un reacomodamiento de los precios de los bienes o servicios no transables (son los que no tienen competencia internacional) por sobre los bienes transables en el mercado interno. En general, como los bienes o servicios no transables conforman la estructura de costos de las empresas (transporte, gastos administrativos, de comercialización, financieros, seguros, alquileres, etc.), **la competitividad de las empresas que no pudieron trasladar los aumentos de los costos a sus precios de venta (pymes especialmente) se deterioró fuertemente.** En ese marco de atraso cambiario y crecimiento de las ventas de China y del sudeste asiático, **la administración comercial fue vital para que el mercado nacional no sea barrido por las importaciones.**

Desafortunadamente, el panorama internacional en 2015 no es positivo para la Argentina, como se había presentado sobre todo entre 2007 y el primer semestre de 2014. Son varios los factores que cambiaron en contra de los intereses locales:

1. **La reciente apreciación del dólar es un duro costo para la estrategia argentina de anclar el peso (frente al dólar) en un año electoral para contener la inflación.** Esa revalorización del dólar, desde ya, también implica un deterioro mayor de la competitividad de los embarques nacionales al exterior.
2. **Los precios de los recursos naturales tuvieron una brusca caída en el último semestre (en general, las caídas de los commodities superaron el 50%).** Eso implicó que los socios regionales deban devaluar sus monedas y achicar sus compras externas. El caso emblemático es el de Brasil que, con 3.930 millones de dólares de rojo comercial, anotó su primer saldo negativo en los últimos 14 años.
3. **Un menor crecimiento de las locomotoras del crecimiento mundial de los últimos años:** China e India.

## Informe Económico CGERA

4. **La crisis en la periferia de la UE no se resolverán en el mediano plazo** y las proyecciones indican que seguirá siendo magro el nivel de crecimiento de los países más ricos de ese continente y de Estados Unidos.

5. **El riesgo cada vez mayor de que Estados Unidos decida elevar la tasa de interés que traccionaría capitales a su economía**, deteriorando particularmente la situación externa de las economías regionales.

En definitiva, en las condiciones planteadas, será muy difícil que se alivie la restricción externa para que la actividad pueda volver a dinamizarse fuertemente.

### **5. FINANCIAMIENTO Y ACUERDO CON CHINA**

El acceso a los mercados voluntarios de crédito internacional seguirá estando muy limitado por el fallo del juez Griesa, que impone un riesgo de embargo demasiado alto al pago de deuda del país. En este escenario, el financiamiento de la actividad productiva (requiere importaciones de insumos, combustibles, bienes de capital y repuestos) y el consumo general dependerá crecientemente de acuerdos como los realizados con China, Rusia y el Banco Mundial y de nuevas emisiones de deuda con una mayor aceptación que la del canje del Boden 15.

**Frente al complejo panorama descripto, el Gobierno decidió rubricar y extender la alianza con China**, actual primera economía mundial por tamaño y perspectivas de crecimiento. El acuerdo combina financiamiento con desarrollo de infraestructura. A cambio, la Argentina garantiza la extracción de recursos naturales para sostener el crecimiento del gigante asiático. El gran temor para los industriales nacionales es que también, como contrapartida, se haya ofrecido una mayor liberalización de los mercados de bienes industrializados. Los detalles del acuerdo serán presentados en las primeras jornadas anuales de debate en el Congreso Nacional. Sin lugar a dudas, la nueva articulación de relaciones con China es la mayor novedad de la economía de 2015 y tendrá un enorme impacto en el futuro.

### **6. CONCLUSIÓN**

**La era de tasas chinas de crecimiento, facilitada por amplios márgenes de rentabilidad, derivados de la maxi devaluación de 2002, capacidad ociosa, subas de los precios de los recursos naturales y raudo crecimiento regional quedó lejos.** Una devaluación hoy agravará la puja distributiva, provocando mayor inflación, menor actividad y destrucción de puestos de trabajo. Es por eso que las políticas económicas para poder retomar el crecimiento deberán ser mucho más complejas y sensibles en términos distributivos.