

JUNIO 2015

Lic. Mariano Kestelboim

Asesor Económico de CGERA

PANORAMA

2do. semestre de 2015: **CRECIMIENTO MODERADO Y AJUSTADO A LA DISPONIBILIDAD DE DÓLARES**

La economía argentina atraviesa una situación difícil para volver a alcanzar un fuerte crecimiento, debido tanto a factores internos como externos. Entre los primeros, los más relevantes son: la **escasez de divisas**; la **elevada puja distributiva, expresada en niveles inflacionarios que deterioran la competitividad** y obligan a tomar políticas más sofisticadas y sensibles de estímulo a la producción; los **cuellos de botella en infraestructura (especialmente en el área energética y de transporte y logística)** y en parte de su estructura industrial.

Estos problemas se retroalimentan entre sí y, en consecuencia, tornan mucho más compleja la transformación estructural que el país requiere para retomar un sendero de crecimiento de largo plazo. De todos modos, **en estos dos últimos cuatrimestres del año, se espera un rebote de la actividad económica por políticas de ingresos y gasto público que reanimarán el consumo interno.** Según un reciente informe de la Consultora W, este año **el poder adquisitivo real de la población se incrementaría entre un 3% y un 5%.**

Sin embargo, **la escasez de divisas le pone un límite ajustado a las posibilidades de expansión** del producto en términos de su magnitud y extensión en el tiempo que viene dado por la **dependencia local de insumos, bienes de capital y repuestos del exterior para ampliar la capacidad productiva de la economía.**

Otro aspecto a considerar es que el aumento del PBI de la última década fue acompañado de un **proceso de sofisticación del consumo.** Este fenómeno ha provocado que los consumidores vayan destinando un porcentaje cada vez mayor de sus ingresos a adquirir productos con un grado de desarrollo tecnológico más alto, que en muchos casos deben ser importados o son producidos localmente pero con un alto componente de insumos y tecnología desarrollada en el exterior. Es el caso, por ejemplo, de los electrodomésticos, los automóviles, computadoras o teléfonos celulares.

Frente a esta compleja realidad, **dos ejes fundamentales orientan la intervención pública en los mercados: la disponibilidad de divisas y la defensa del poder adquisitivo de los sectores de menores recursos económicos.**

Por fortuna para la administración nacional, ambas condiciones pueden aplicar a los mismos grupos de productos. En este sentido, el programa Precios Cuidados busca sostener selectivamente la

Informe Económico CGERA

canasta de precios de productos de consumo básico con alto componente de elaboración nacional. Ahora 12, por su parte, cumple con la condición de fomentar la producción local, aunque no sea dirigido específicamente a los sectores de bajos recursos. En tanto, el sector de la construcción, que tiene un bajo requerimiento de importaciones y un alto impacto dinamizador en términos de empleo, producción y distribución del ingreso, posee una política de fomento específica (Procrear). Este plan contribuyó significativamente a la recuperación sectorial, tras el fuerte efecto negativo que produjo la administración cambiaria en la comercialización de inmuebles.

A la vez, **la política aplicada trata de desalentar el consumo de productos importados o intensivos en insumos importados y el turismo en el exterior.** Por ejemplo, el automotriz fue afectado en su segmento de alta gama que es el que más divisas requiere y se cobra por adelantado el impuesto a las ganancias para quienes adquieren bienes o servicios fuera del país. En línea, la política oficial, inclusive desde la gestión de Guillermo Moreno, no interviene en la fijación de precios de productos premium o de consumo de los sectores de ingresos medios/altos y altos, que también, en general, más divisas requieren en su elaboración. Por eso, han tendido a ir creciendo las brechas de precios en la mayoría de los mercados. Desde ya, también **a través de la administración comercial, se busca que el efecto positivo sobre la economía del crecimiento de la demanda interna no se ahogue con importaciones que, además, consumen divisas.**

En cuanto a los factores externos, **los cambios de las condiciones internacionales reducen el margen de maniobra para que el gobierno aplique políticas a favor del consumo y del crecimiento. El deterioro de los términos de intercambio, la recesión en Brasil, la caída de la Inversión Extranjera Directa (IED) y la expectativa de encarecimiento del financiamiento externo ensombrecen el panorama local y regional de ingreso de capitales.** En tanto, el irresuelto conflicto con los fondos buitres hace aún más difícil el acceso al financiamiento internacional para Argentina.

No obstante, la mayor necesidad de divisas de la economía para crecer es moderada por la caída de los precios de la energía y los combustibles.

Desde ya, los bruscos vaivenes macroeconómicos que ha sufrido la Argentina en las últimas décadas dificultan la realización de proyecciones. No obstante, **la administración pública actual ha trazado ciertos lineamientos de políticas difíciles de modificar.** Ellas están vinculadas esencialmente a una mayor participación del Estado en la dirección de la economía con eje en el consumo interno y en el gasto público como dinamizadores de la actividad, a costa de un deterioro de la competitividad-precio.

VIENTO DE PROA

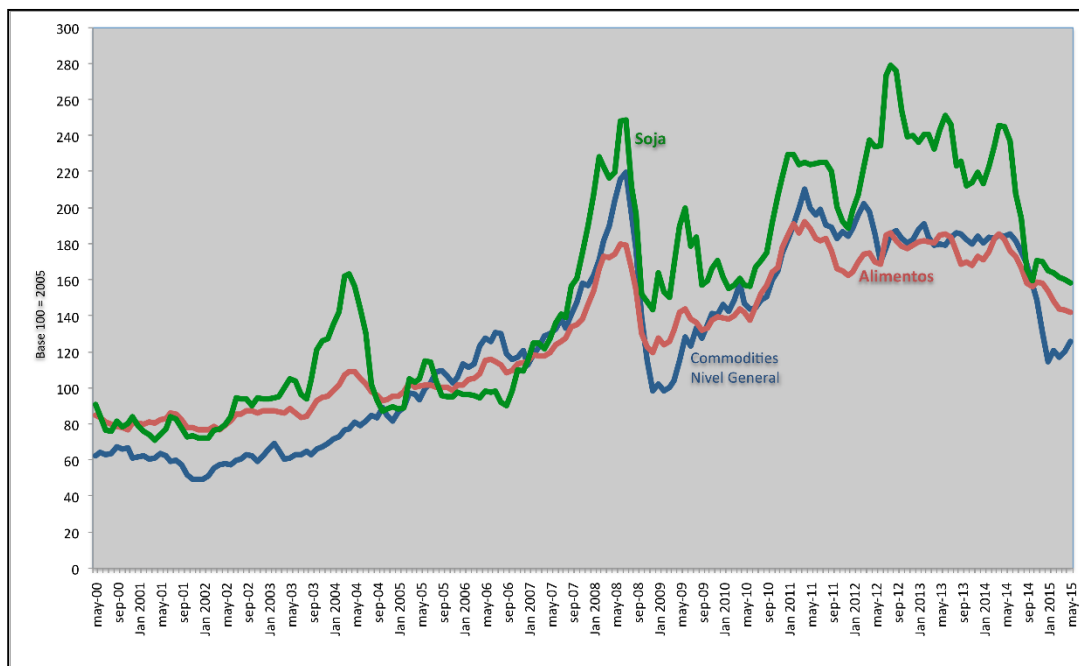
La economía mundial y, particularmente, las economías en América del Sur transitan un período de cambio. **Los niveles de crecimiento regional superiores al 5%, registrados desde los primeros años de la década pasada y 2011, van languideciendo.** Éstos eran impulsados especialmente por la

Informe Económico CGERA

demanda asiática de recursos naturales, el ascenso de sus precios, el fluido ingreso de IED (Inversión Extranjera Directa) y las bajas tasas de interés internacionales.

Puntualmente, el quiebre de esa fase de expansión comenzó en el segundo semestre de 2011 cuando terminó el rally ascendente de los precios de los commodities. A partir de ese momento los precios se estabilizaron por dos años (2012 y 2013) en niveles históricamente muy elevados, aunque menores que el pico de mediados de 2011.

El ingreso de capitales en Sudamérica, para mantener el crecimiento (entre el 2,5% y el 3%, en promedio) y las crecientes necesidades de importaciones, pudo ser suplido en esos años especialmente a través de un mayor ingreso de capitales financieros. Sin embargo, desde principios de 2014, comenzó una etapa de franco deterioro de las cotizaciones de los recursos naturales y no se pudieron sostener las tasas de crecimiento en la región. De hecho, en ese año, el crecimiento de América del Sur se revirtió y cayó al 0,3%. Los registros de precios de los commodities, por su parte, se hundieron hasta prácticamente los mismos niveles previos al colapso del negocio inmobiliario que había desatado una mayor atracción en la inversión financiera en derivados (fines de 2007). Algo similar, aunque con un comportamiento más moderado ocurrió con los commodities exclusivamente de alimentos. En el caso de la soja, la tendencia fue parecida a la del resto de los commodities, excepto por el auge de precios que tuvo entre 2012 y 2013, como pueda observarse en el siguiente gráfico.



Evolución de los precios de los commodities (nivel general), alimentos y soja

Fuente: Elaboración propia en base a índices de precios internacionales del FMI.

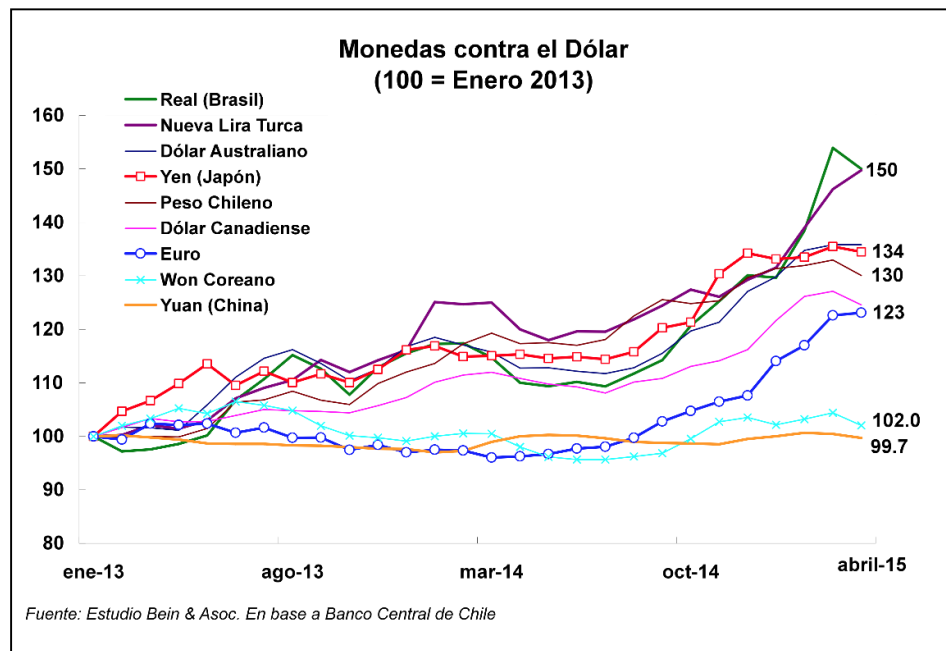
Informe Económico CGERA

Este panorama negativo a nivel regional, en 2015, se ha ido profundizando, especialmente por la caída del PBI en Brasil. En este marco, el Banco Mundial revisó sus pronósticos recientemente y en su último informe de junio de 2015 proyectó una recesión del 0,6% del producto de la región en el año. No obstante, también según ese organismo internacional, en 2016, la situación se invertiría y la economía regional volvería a crecer (1,5%).

Dos factores principales explican la caída de los precios de los recursos naturales y de la actividad. Por un lado, el menor ritmo de crecimiento de China. Su economía pasó de tasas de aumento de su PBI cercanas al 10% entre 1980 y 2010 a niveles actuales en torno al 7%. El descenso del ritmo de crecimiento chino se ha ido profundizando en los últimos cuatro años. Para el Banco Mundial, en los siguientes dos años, la economía asiática seguirá creciendo a la misma velocidad que registra actualmente.

Si bien esas tasas siguen siendo elevadas, la lógica del crecimiento actual de China es menos dependiente de la expansión de su comercio internacional. Su consumo interno en ese país de productos con mayor valor agregado va ganando espacio en la composición del PBI chino; en consecuencia, su dinámica no tiene tanta incidencia las economías de la región que están mayormente influidas por la evolución del comercio de bienes primarios, menos sensibles al comportamiento del ingreso.

En tanto, el otro factor relevante que ha determinado un menor nivel de los precios de los recursos naturales es el fortalecimiento reciente del dólar, como puede apreciarse en el siguiente gráfico elaborado por el Estudio Bein & Asociados.



Informe Económico CGERA

La recuperación de la economía estadounidense, después del colapso de 2008/2009, y la expectativa de que pueda sostener tasas de crecimiento de entre el 2% y el 3% hacen preveer en los mercados que, en breve, podría finalizar la etapa de tasas de interés casi neutras de la Reserva Federal, iniciada en 2009.

Por último, también la IED ha estado registrando un comportamiento menos favorable para la región en el último año. En efecto, el reporte de la UNTACD de 2015 sobre IED refleja que en 2014 se produjo una reversión de la tendencia de crecimiento del ingreso de capitales a nivel global, en Latinoamérica y el Caribe y, en particular, en América del Sur. El flujo mundial de inversiones cayó de 1,47 a 1,23 billones de dólares; en Latinoamérica, después de cuatro años consecutivos de aumento, la baja fue de 186.151 millones a 159.405 millones de dólares (un nivel inferior al de 2011) y, en América del Sur, se profundizó la caída que ya había comenzado en 2013, pasando de 125.987 (2013) a 120.708 millones de dólares en 2014. **Argentina con una reducción de ingresos de 11.301 millones (2013) a 6.612 millones de dólares (2014) fue el segundo país más afectado por esa baja, detrás de Venezuela.**

Ahora bien, lo más perjudicial del frente externo para Argentina es el agravamiento reciente de la recesión en Brasil. Se espera que el PBI de ese país caiga en torno del 1,5% en 2015. A su vez, la tasa de desempleo de Brasil subió en abril pasado a su nivel más alto en casi cuatro años, al avanzar por cuarto mes consecutivo al 6,4%, después de la devaluación de comienzos de este año y el ajuste fiscal que el gobierno de Dilma Rousseff está aplicando.

Con una inflación prevista en 2015 en torno del 8,26%, según el Boletín Focus, Brasil aumentará sustancialmente su competitividad-precio, dado que el dólar en Brasil subió cerca de un 45% desde septiembre del año pasado. Si este nivel de devaluación y de inflación se mantienen, los costos generales en Brasil se habrán abaratado alrededor de un 25%. **Con el mercado interno de Brasil deprimido, el gran riesgo es que sus excedentes productivos se vuelquen de modo masivo a la economía local.**

A este escenario se suma que la competitividad de la industria de Brasil es muy dependiente del nivel de producción, dado que sus costos fijos son muy elevados. Es una economía que industrialmente depende fundamentalmente de su gran escala de producción para ser competitiva internacionalmente. **Por eso, su gobierno recientemente lanzó un amplio plan de estímulos a sus exportaciones.** Entre otras medidas, se anunció: una ampliación de más de 30% en los recursos dirigidos al programa de financiamiento privado a las exportaciones (Proex) (pasará de 355 millones de dólares a 484 millones de dólares); los fondos del BNDES para exportar subirán de 900 millones de dólares a 2900 millones de dólares; el Fondo de Garantía a las Exportaciones sumará US\$ 15.000 millones para la aprobación de nuevas operaciones, con un mayor acceso para pequeñas y medianas empresas; se establecerá un portal único de comercio exterior y se simplificará e informatizará el registro de las operaciones de comercio exterior.

Con una industria nacional estancada en un alto nivel de actividad, el peligro de la crisis en Brasil es mayor aún. En un mundo creciendo lentamente y con la producción asiática acaparando

Informe Económico CGERA

mercados, el margen de Brasil para colocar productos en otros destinos será muy acotado, la competencia será más agresiva y las industrias locales también son muy dependientes de alcanzar altos volúmenes de ventas para amortizar costos fijos elevados. Por lo tanto, sin dudas, a pesar de los esfuerzos por administrar las importaciones por parte del gobierno nacional, **este año se agudizará significativamente en déficit comercial de Argentina con Brasil, dada la pérdida de competitividad local y la menor demanda del mercado interno de la economía más grande de Latinoamérica.** Este fenómeno, a la vez, agravará en la restricción externa que aqueja a la economía nacional.