

MAYO 2015

PANORAMA

UNA LENTA RECUPERACIÓN EN UN CONTEXTO INTERNACIONAL MÁS DIFÍCIL

La economía nacional sigue dando algunas señales de leve recuperación, básicamente impulsada por un mayor consumo interno, a pesar de que el panorama internacional se complicó más en los últimos meses.

Riesgo Brasil

En el frente externo, lo más perjudicial de los últimos meses para la economía local fue el **agravamiento de la recesión en Brasil**, principal socio comercial de nuestro país. Si bien la actividad tuvo una caída interanual del 0,2% entre enero y marzo, según reveló ayer el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), se espera una profundización de la crisis y que el PBI caiga al menos 1% en 2015. A su vez, la tasa de desempleo de Brasil subió en abril 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 está aplicando.

Con una inflación prevista en 2015 en torno del 8,26%, según el Boletín Focus (estudio elaborado semanalmente el Banco Central de Brasil en base a entrevistas a un centenar de analistas), **Brasil aumentará sustancialmente su competitividad**, 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.**

En una economía en recesión, para no vender bajando precios en el propio mercado, la salida es exportar y más hacia mercados con una alta vinculación comercial (Argentina es el tercer destino de las exportaciones de Brasil y sus productos no pagan aranceles por integrar el Mercosur). Con una industria nacional activa, los envíos de Brasil sustituirán producción local en buena medida, a diferencia de lo que sucederá en los otros países de la región. En éstos la oferta brasileña competirá más sobre importaciones de otros orígenes, ya que sus industrias poseen una baja participación en el abastecimiento de sus mercados. **En un mundo creciendo lentamente y con la producción asiática acaparando mercados, el margen de Brasil para colocar productos en otros destinos será muy acotado y la competencia será más agresiva.** Por lo tanto, sin dudas, **este año se agudizará significativamente en déficit comercial de Argentina con Brasil.**

Informe Económico CGERA

Cayó el PBI en Estados Unidos

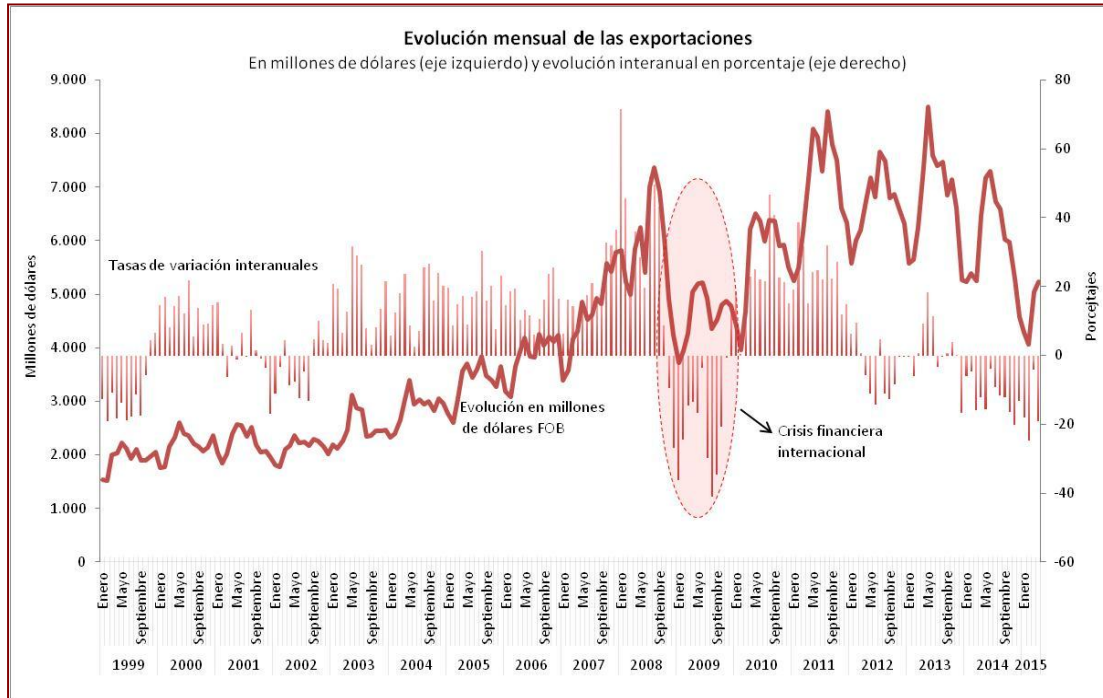
Sorprendió la caída del PBI de Estados Unidos en el inicio de 2015. **Contra los pronósticos del Departamento de Comercio de ese país (esperaba una suba del 0,2%), la actividad bajó un 0,7% en el primer trimestre de 2015.** La desaceleración del gasto de los consumidores, un déficit comercial mayor de lo esperado, derivado del fortalecimiento del dólar en el plano internacional y el efecto de las inclemencias invernales fueron los principales factores que explicaron esa reducción. A pesar de la merma, se mantienen los pronósticos de un crecimiento del 2% para todo 2015. **A Argentina y a la región no le conviene que la economía de Estados Unidos se recupere porque eso implicaría, con una alta probabilidad, que finalice la era de tasas de interés internacionales muy bajas y se profundice la caída de los precios de los recursos naturales.**

17 meses consecutivos de caída de exportaciones

Al desfavorable contexto internacional, se agregan las dificultades locales para dinamizar el crecimiento. El mayor limitante es la escasez de divisas, problema agravado lógicamente por la caída de los precios de los recursos naturales y la crisis en Brasil. De todos modos, para evitar este cuello de botella, el Gobierno acudió recientemente a los mercados financieros internacionales. Captó financiamiento de 1.415 millones de dólares por el BONAR 2024 y a través también de YPF consiguió 1.500 millones de dólares. De esa forma, las reservas internacionales se aproximaron a los 34.000 millones de dólares en el último mes.

El magro escenario internacional y la pérdida de competitividad de la economía local repercuten en un largo período de caída de exportaciones. Ya se acumularon 17 meses consecutivos de pérdida de ventas externas. Sin embargo, como puede apreciarse en el siguiente gráfico, la economía nacional aún se exporta cerca de tres veces más que a fines de la Convertibilidad. Entre 1995 y 2001, el promedio mensual de exportaciones era de 2069 millones de dólares y, en los últimos doce meses, el promedio fue de 5.687 millones de dólares

Informe Económico CGERA



Fuente: INDEC.

Indicadores de recuperación de la demanda

La construcción parece haber superado el letargo de los años anteriores y está teniendo un dinamismo muy importante en los últimos meses que colocan a la actividad en su máximo histórico. El Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción, en su último informe, indicó que la actividad logró finalmente alcanzar un nuevo pico. Luego de prácticamente cuatro años, la producción del sector superó, en marzo pasado, el nivel de mayo de 2011, máximo anterior. El informe precisó que el alza interanual fue del 6,8%, la que sucedió al incremento del 8,3% registrado en febrero. Este repunte sectorial se debe principalmente al crecimiento de la obra pública (+6,8% feb-15/feb-14), a las mayores obras de infraestructura (+9,5% feb-15/feb-14) y obras viales (+3%), que no crecían significativamente desde hacía diez meses. Asimismo, también se registró crecimiento en las construcciones privadas, especialmente en la construcción de viviendas (+8,2% feb-15/feb-14) incentivadas por el Pro.Cre.Ar. Además de ello, se destaca el buen momento de las construcciones petroleras (+11% feb-15/feb-14), que acumuló alzas por décimo mes consecutivo.

El consumo interno también parece que se estaría recuperando. Según el último informe de CAME, "las cantidades vendidas por los comercios minoristas subieron 1,7% en mayo frente a igual mes del año pasado, impulsadas por el mejor dinamismo de rubros como 'Electrodomésticos' y 'Muebles' que empujaron las ventas con descuentos y amplias posibilidades de financiamiento".

Informe Económico CGERA

En el sector de las motos también parece que está cambiando el panorama. La Asociación Argentina de Motovehículos (MOTTOS) informó que en de mayo se patentaron 34.748 unidades, lo que significa una suba interanual del 2% y tres meses consecutivos de alzas, tras más de un año de caídas.

En el sector automotriz se aprecia una situación menos negativa. Según informó la cámara de fabricantes ADEFA, la actividad sectorial de marzo registró un repunte de las ventas al mercado interno (+4,8%), aunque en el total de sus ventas disminuyó un 10%, debido a las menores exportaciones a Brasil.

Estos indicadores de recuperación del consumo están en línea con las mejoras reales de ingresos que se han producido en los últimos meses. Con un nivel de inflación, según consultoras privadas, en torno del 1,5% en los primeros dos meses del año y del 2% en los siguientes meses, **las subas de jubilaciones y pensiones han implicado una mejora real del poder adquisitivo de ese sector que impacta en el resto de la economía.** El aumento ascendió al 18,3% y abarcó a casi 7,6 millones de personas. Por sus bajos niveles de ingresos en general de este segmento de la población (la jubilación mínima es percibida por el 75% de los jubilados y actualmente es de 3.822 pesos y el haber promedio es de 6.800 pesos) gran parte de sus ingresos dinamizaron las ventas de los supermercados e indirectamente ese consumo también ha generado demanda en otros sectores.

Por otra parte, **el aumento de salarios por paritarias que se están cerrando, en general, en un nivel cercano al 27% también provocará una mayor demanda,** dado que, como vimos, en los últimos meses, la inflación estuvo en torno del 2%, lo cual, a nivel anualizado no supera el 24%.

Los obstáculos

La escasa inversión no tracciona el crecimiento e implica cuellos de botella difíciles de sortear que, en general, terminan consolidando la dinámica inflacionaria. En particular, algunos rubros y empresas (entre ellos, la industria automotriz, la electrónica y grandes empresas multinacionales mayoritariamente) están operando bajo un esquema de racionalización de divisas para importar, lo cual limita la ampliación de su oferta. En consecuencia, el nivel de inversión cayó y tendió a estancarse en los últimos años (tanto en montos como porcentaje del PBI), lo cual impacta sobre diversos rubros asociados a la fabricación de maquinarias y equipos y de materiales para la construcción. Este último es uno de los componentes de la inversión que más había caído entre 2013 y 2014, aunque ahora se está recuperando en línea con el avance de la construcción.

Ahora bien, **además de la pérdida de competitividad,** cabría preguntarse **qué otros factores están detrás de esta caída en la inversión.** La misma se puede vincular con múltiples causas. Pero no podemos dejar de apreciar las siguientes:

- ✓ **La dinámica de estancamiento económico de los últimos años.**

Informe Económico CGERA

- ✓ Las **restricciones de compra de divisas para remitir utilidades** que afectaron fundamentalmente los procesos de inversión de las grandes empresas multinacionales.
- ✓ La **brecha cambiaria en algunos casos y la volatilidad del tipo de cambio de principios de 2014.**
- ✓ La **incertidumbre en un año electoral, donde una de las principales alternativas (el PRO) implicaría una apertura económica.**
- ✓ Las **dificultades de expansión de la capacidad instalada en varios rubros.**