

Newsletter INSECAP UCES Facultad de Ciencias Económicas

La presente edición del *newsletter* INSECAP se divide en dos partes. Por un lado, en la primera, se detalla la evolución de algunas variables económicas de la economía nacional, como el nivel de actividad, el empleo, la inflación y algunas dinámicas sectoriales. Por el otro, en la segunda, se describen las principales tendencias de la economía mundial y, en particular, la de nuestro principal socio comercial: Brasil.

1. La dinámica del nivel de actividad

1.1. El panorama general

Las primeras estimaciones de actividad de julio parecen mostrar una economía argentina con una tendencia similar a la de los meses previos, y que podríamos definir como de “recuperación leve”. Según Ferreres, en julio la actividad económica creció un 0,4% interanual y lleva, en los primeros siete meses del año, una suba del 0,3% (Cuadro 1). Los datos oficiales muestran guarismos bastante más positivos, con un crecimiento del 3,8% en junio y del 1,8% en los primeros seis meses del año.

Según Ferreres, los sectores económicos que se mostraron más dinámicos en julio, respecto del mismo período del año pasado, son “Electricidad, gas y agua” (+4,8%) y “Construcción” (+3,6%), sector que viene atravesando una importante recuperación (ver más abajo). En contraste, “Transporte, almacenamiento y comunicaciones” (-3,4%), el sector agropecuario (-1,7%) e “Intermediación Financiera” (-0,5%) son los de peor desempeño en julio. En lo

que va del año, “Electricidad, gas y agua” (+4,4%) y “Construcción” (+5,1%) vienen siendo también los de mejor performance, junto con el sector agropecuario, que pese a la baja de julio acumula una suba interanual del 6,5%, sobre todo debido a una buena cosecha.

El leve repunte económico que viene mostrando 2015 también se plasma a nivel del empleo. Comparando contra igual período de 2014, el segundo trimestre arrojó una expansión del 1,3% en la cantidad de ocupados, cifra ligeramente superior a la del crecimiento vegetativo de la población (1%). Si se toma el primer semestre, la variación del empleo es del 1%, dado que en el primer trimestre la creación de puestos de trabajo fue más débil. Vale apuntar que la leve expansión del empleo se debió en parte al empleo público, que actuó anticíclicamente. Este exiguo crecimiento del empleo, junto con una caída de la tasa de actividad (situada en 44,5% en el segundo trimestre, la cifra más baja desde 2003), explican por qué la tasa de desocupación descendió de un 7,5% a un 6,6% en el último año (datos de segundos trimestres de 2014 y 2015).

Cuadro 1

Estimadores de actividad (junio-julio)				
Sector	2014 contra 2013 (var. interanual)	Acumulado 2015 contra acumulado 2014 (var interanual)	Mismo período año anterior (var. interanual)	Tendencia junio-julio
Actividad industrial (Ferreres)	-2.7%	-0.6%	0.4%	+
Índice de Actividad (Ferreres)	-2.5%	0.3%	0.4%	+
Empleo total (**)	0.1%	1.0%	1.3%	+
Índice Construya	-5.5%	3.8%	17.2%	+
Cemento	-3.9%	5.4%	10.5%	+
Comercio minorista	-6.5%	1.9%	1.7%	+
Importaciones (cantidades)*	-12.0%	-3.0%	9.0%	+
Recaudación total real	-1.3%	3.7%	8.8%	+
IVA impositivo real	-3.6%	6.6%	4.8%	+
Producción de autos	-22.0%	-11.8%	-8.3%	-
Patentamiento de autos	-36.3%	-15.2%	-2.8%	-

Fuente: INSECAP en base a INDEC, CEU-UJA, Ferreres, Grupo Construya, CAME, AFIP, ACARA y ADEFA.
Referencias: (*): dato correspondiente a junio; (**): dato correspondiente al segundo trimestre.

1.2. La construcción

Como se mencionó, una de las ramas que sigue mostrándose muy dinámica es la construcción: el indicador Construya creció 17,2% en julio respecto del mismo mes de 2014, y acumula cinco meses consecutivos de suba. En lo que va del año, el aumento ya es del 3,8%. La producción cementera, también termómetro de la construcción, continúa con su tendencia al alza: tras caer 3,9% en 2014, en los primeros siete meses de 2015 se ha expandido un 5,4% interanual. Julio continuó esa tendencia, con un aumento interanual de la producción superior al 10% (ver Cuadro 1).

Como ya se ha afirmado en otros informes del *newsletter* INSECAP, varios factores explican este “veranito” en la construcción: por un lado, el aumento de la obra pública en un año electoral; en segundo punto, el Plan Procrear; en tercero, el leve repunte en la economía de los hogares; en cuarto orden, una mayor estabilidad de corto plazo en los precios, que permite disminuir, aunque sea mínimamente, la fuerte incertidumbre que caracteriza a la economía argentina.

1.3. El comercio minorista

Por su lado, según CAME el comercio minorista creció en julio un 1,7% interanual, cifra muy similar a la que se venía registrando en los meses previos. En lo que va del año, el sector muestra un alza del 1,9%. Asimismo, las ventas por el Día del Niño mostraron una suba del 5,6% interanual, también según CAME.

Dos factores operan en esta tendencia levemente positiva del comercio minorista: por un lado, la fuerte desaceleración de la inflación (hoy en torno al 25% anual) que ha permitido una pequeña mejora del poder adquisitivo (los salarios subieron un 29% en los últimos doce meses según el INDEC), tras la caída de cuatro puntos sufrida en 2014; por el otro, el programa Ahora 12, que ha permitido la financiación sin interés del

consumo en el segmento minorista en más de 160.000 comercios del país.

Por su lado, la tendencia del IVA impositivo (esto es, el IVA que surge del comercio interno, el cual se diferencia del IVA aduanero, ligado a las importaciones) es del mismo signo que la del comercio minorista: creció en julio un 4,8% interanual en términos reales y en lo que va del año muestra un alza del 6,6%.

1.4. La producción industrial

Luego de 16 meses consecutivos de caídas, la producción industrial comenzó a repuntar en junio (+2,7% según la UIA), tendencia que se habría dado también en julio, aunque débilmente (+0,4% según Ferreres y FIEL). Más allá de esta pequeña reversión de la tendencia, el saldo de lo que va de 2015 sigue siendo negativo: la actividad industrial es hoy -0,6% más baja que la de 2014, según Ferreres.

Asimismo, el sector automotriz, que había logrado repuntar en junio, volvió a contraerse en julio con un -8,3% interanual. En lo que va del año, la producción de autos es un 11,8% más baja que la de 2014, en buena medida por la recesión en Brasil (ver más abajo), país que absorbe el 45% de la producción automotriz argentina. La tendencia del patentamiento de autos cero kilómetro es similar (Cuadro 1).

1.5. Inflación

Tanto la Dirección de Estadísticas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires como las mediciones de las consultoras privadas mostraron cierta aceleración de la inflación en julio, que habría sido de entre el 1,9 y 2,0% respecto de junio (cuando entre este último mes y mayo fue de alrededor del 1,5%). Sin embargo, dado que julio de 2014 había mostrado una variación de los precios levemente mayor, el acumulado de los últimos doce meses disminuyó levemente. Hoy se encuentra en un 25,3%; desde INSECAP estimamos que posiblemente termine el año en torno al 26-27%.

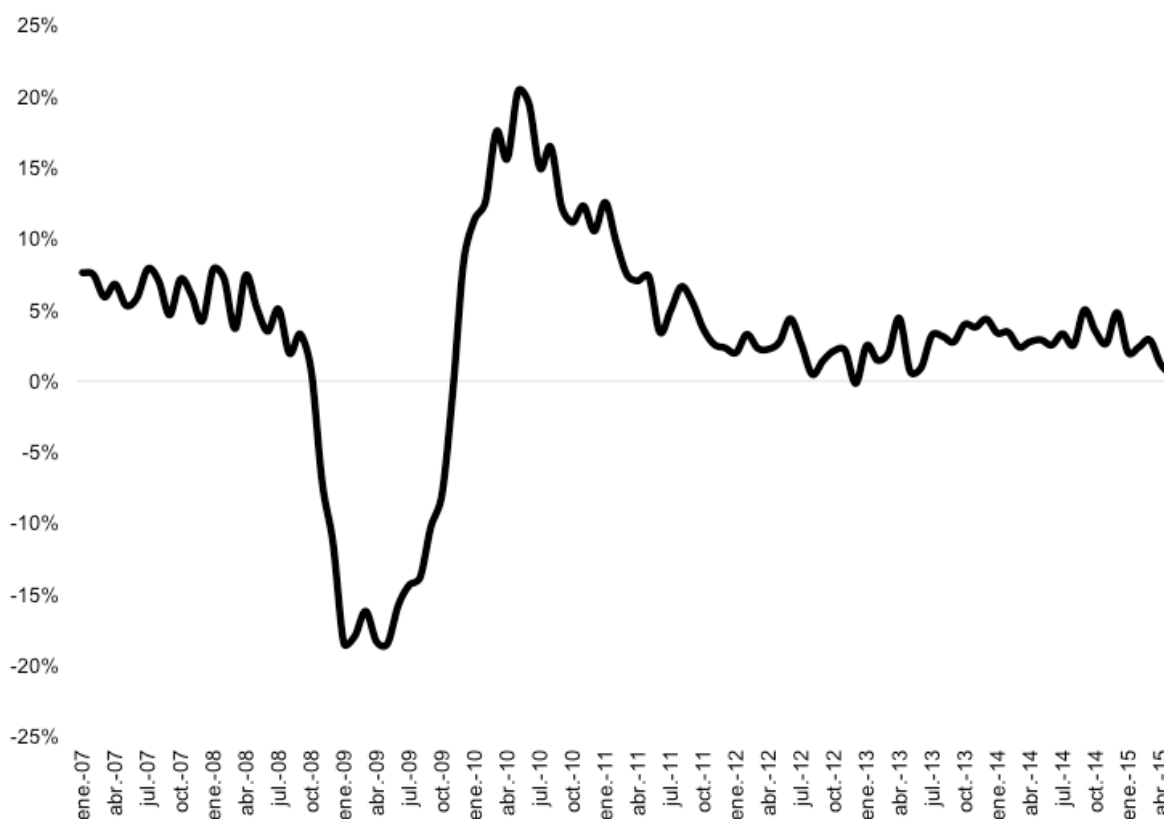
2. El complejo escenario internacional y su vínculo con la dinámica local

2.1. Las tendencias mundiales: producción, comercio, precios y tasas de interés

En los últimos catorce meses el precio del petróleo cayó un 62% (pasando de USD 108 en junio de 2014 a USD 41 en agosto de 2015). En promedio, los *commodities* no hidrocarbúricos cayeron 19%. El comercio

mundial se desaceleró: en 2015 crecerá 3/4 puntos porcentuales menos en promedio de lo que lo hacía en 2007 (Gráfico 1). La bolsa china se desplomó un 26% desde principios de junio, luego de subir 101,3% en los doce meses previos. A todo esto se suma la recesión y devaluación rusa y la crisis griega, con impacto en la zona euro. Esto generó una oleada de depreciaciones nominales del tipo de cambio en diversos países, con la consiguiente revalorización del dólar (Gráfico 2).

Gráfico 1: Volumen de comercio global, variación interanual (2007–2015)

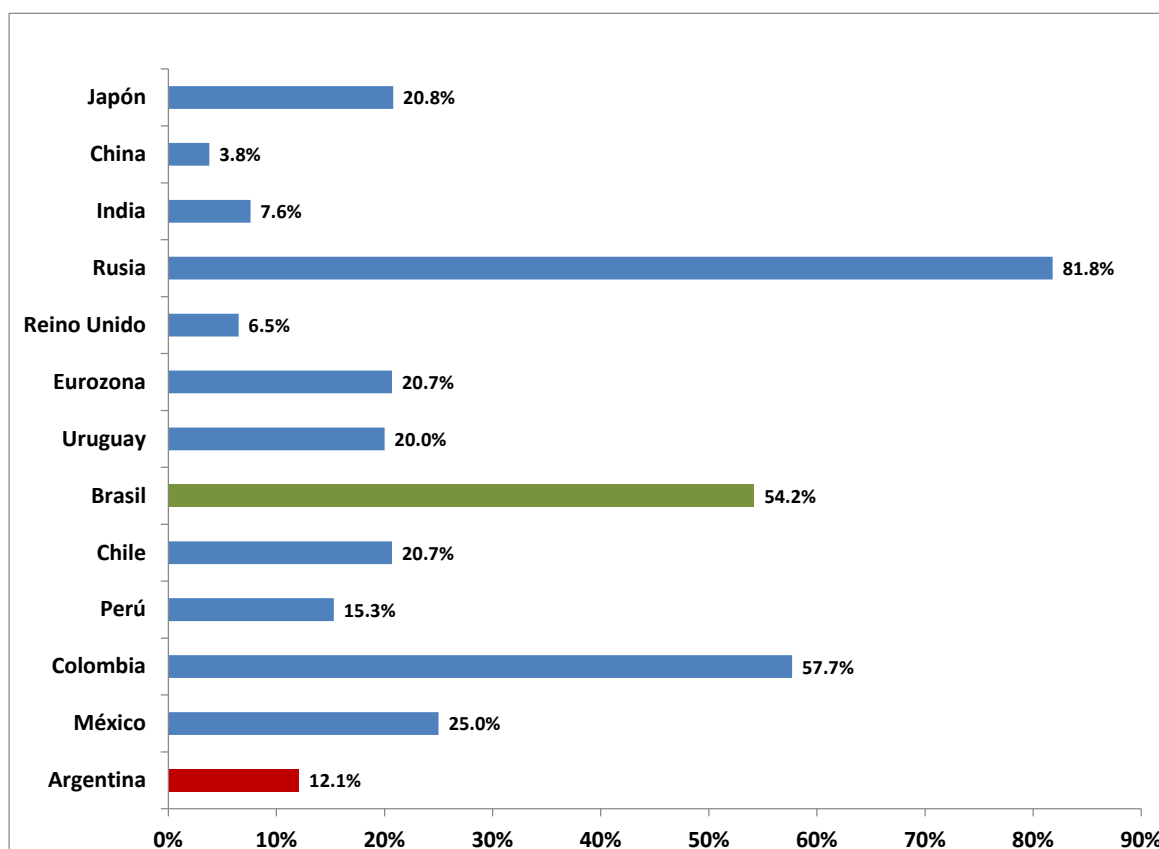


Fuente: INSECAP en base a CPB World Monitor.

La combinación de estos factores ha empujado el panorama mundial. Pero bien lejos se está de constituir un escenario similar a las crisis que disparó la quiebra de Lehman Brothers, cuando el mundo sufrió una recesión mundial generalizada del 2,1% y el comercio cayó un 12% en 2009.

La dinámica mundial exhibe hoy mayores dificultades en comparación con el quinquenio 2010–2014, pero no explica exclusivamente (y ni siquiera primordialmente) los fenómenos locales. No es plenamente cierto que el mundo “se nos esté cayendo encima”.

Gráfico 2: ¿Cuánto devaluaron los siguientes países en los últimos doce meses?



Fuente: INSECAP en base a FMI.

Veamos. El mundo como conjunto muestra un panorama algo más alentador, con tasas de crecimiento positivas (3,5% para el 2015, según el FMI, ver Cuadro 2). Las economías avanzadas, que fueron las más afectadas por la crisis financiera de

2008/9, muestran alguna mejoría, pero la economía mundial sigue siendo impulsada fundamentalmente por las principales economías emergentes (China e India, que registran aumentos de producto muy superiores a la media).

Cuadro 2

Crecimiento del PBI: estimaciones		
Países/Regiones	2015	2016
Total mundial	3.5%	3.8%
Estados Unidos	3.1%	3.1%
Eurozona	1.5%	1.7%
Alemania	1.6%	1.7%
China	6.8%	6.3%
India	7.5%	7.5%
Rusia	-3.8%	-1.1%
América Latina	0.9%	2.0%
Brasil	-2.0%	1.0%
Argentina	0.7%	0.1%

Fuente: INSECAP en base a FMI World Economic Outlook (abril 2015) y estimaciones propias.

América Latina, que había logrado mantenerse en términos relativos aislada de los efectos de la crisis mundial, comienza a mostrar signos de agotamiento y una tendencia a la baja en sus tasas de crecimiento, principalmente como consecuencia de los magros desempeños de Brasil (el FMI estimó en abril una caída de -1% para este año, pero probablemente esté más cerca del -2%) y Argentina. Si se excluyen a Argentina y Brasil del conteo, la región continúa creciendo al promedio mundial (3,5%).

El hecho de que sea Estados Unidos el país al que mejor le va entre los avanzados suma un condimento al escenario mundial que encontrará el próximo gobierno: la tasa de interés de referencia. La Reserva Federal de los Estados Unidos viene coqueteando hace varios meses con aumentar la tasa de interés, que se mantiene cercana a 0% desde la crisis financiera y explica buena parte de la gran liquidez (abundancia de dólares) que existe en el mundo actual. El consenso indica que la suba de esta tasa de referencia que pagan los bonos estadounidenses ocurrirá antes de fin de año, y muy posiblemente en la próxima reunión de la Reserva Federal en septiembre. El dato es importante: encarecerá (aunque moderadamente) la disponibilidad de dólares en el mundo en un momento en el que Argentina va a necesitarlos.

El mundo económico que va a recibir al próximo gobierno viene, entonces, con claroscuros. Tiene menos para ofrecer a la región y al país pero tampoco será un impedimento para el desarrollo de una política de inserción activa y multilateral. Salvo que, terminado el "súper ciclo" de las *commodities*, habrá que trabajar por ella y estar atento a un escenario más volátil.

2.2. Brasil en su laberinto: el monje negro de la economía argentina

Para la economía argentina, es clave lo que ocurra con Brasil, principal socio comercial. Analizar su situación es crucial para entender con qué escenario regional se encontrará el próximo gobierno. Brasil enfrenta problemas políticos y económicos, ambos interrelacionados y en proceso de deterioro.

Dilma Rousseff comenzó su segundo mandato hace apenas ocho meses (1° de enero) luego de ganar su re-elección en una segunda vuelta ajustada y un clima político tenso y polarizado (52% a 48%). La saga de corrupción que estalló en Petrobras se expande como una mancha de aceite en todo el sistema económico y político brasileño. Ante el avance del escándalo, su gobierno no ha logrado encontrar todavía una forma de contener la crisis. La situación también generó una cuña con su principal sostén político, el ex presidente Lula Da Silva, que desde mediados de julio enfrenta una investigación judicial formal en el caso. El pasado lunes 3 de agosto fue arrestado en el caso quien fuera el jefe de Gabinete de Lula, José Dirceu.

En el frente económico, la presidenta decidió en tanto tomar un camino ortodoxo y conservador a través de un plan de ajuste cuyos objetivos alejan al país de lo que la región (y particularmente Argentina) más necesita de Brasil: que vuelva a crecer. Brasil entró a 2015 con una recesión que podría ser profunda y prolongada, combinada con una aceleración inflacionaria. A simple vista, no aparece ningún componente de la demanda que pueda mostrarse activo: las exportaciones caen, el consumo está estancado y, a causa de los ajustes, probablemente vayan a caer el gasto público y las inversiones (empezando por las que venía haciendo la ahora sospechada Petrobras).

La foto, al 21 de agosto, muestra una paridad entre la moneda brasileña y la estadounidense de R\$ 3,50 por dólar. La película muestra una depreciación del real del 54% anual (cotizaba R\$ 2,26 en agosto del año pasado) y del 11% en el último mes. Con este movimiento del tipo de cambio, el gobierno de Rousseff busca reducir el déficit de cuenta corriente, que se ubica en torno al 4% del PBI.

El nuevo consenso económico de Brasil bendijo la devaluación como la solución a todos los problemas. La realidad es bien distinta: como se observa en los últimos meses, el

movimiento cambiario acelerará la inflación (que se espera que cierre en 2015 cercana al 10%) y el ajuste fiscal está mermando fuertemente la actividad, que en la primera mitad del año cayó 2,5% interanual. Las expectativas de recuperación para este año son, entonces, de bajas a nulas.

2.3. Argentina y Brasil: ¿El problema es político o económico?

La contracción de la actividad brasileña presiona con menores ventas a los productos argentinos. Los números son elocuentes: en el primer semestre del 2015, las exportaciones hacia Brasil se redujeron 23%. La situación afecta más sensiblemente a las manufacturas de origen industrial (MOI), que retrocedieron 27% interanual. Las ex-

portaciones MOI representan el 70,4% de nuestras ventas totales a Brasil. Ya en 2014, la caída de las ventas en general hacia el país vecino había sido de 14% (y de exportaciones MOI de 16%).

Si la actividad brasileña se sigue deprimiendo y se acelera la depreciación del real respecto del dólar, la relación comercial con el vecino mayor se puede tensar aún más. Durante el año previo a la elección presidencial de 2011, Brasil empujaba su economía (ver Gráfico 3), gracias al aumento de los ingresos reales (vía apreciación cambiaria) y *boom* de crédito. Ello afectaba positivamente a Argentina a través de una mayor demanda de productos industriales y, particularmente, automotrices. En los meses previos a la elección de 2015, lo que llega de Brasil es diametralmente opuesto.

Gráfico 3: Evolución del PBI en Brasil, 2000–2015

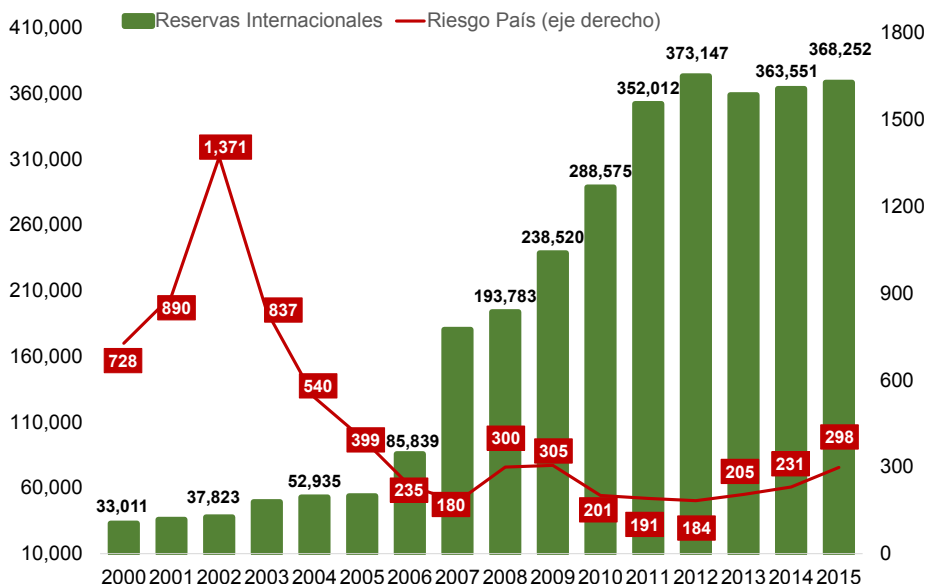


Fuente: INSECAP en base a datos de IBGE, BCB, LATINFOCUS, FMI y CEPAL.

La comparación entre la situación objetiva y la estrategia de los gobiernos de Argentina y Brasil echa luz sobre diferencias políticas y sociales sustanciales. A pesar de la situación difícil que describimos más arriba, Brasil disfruta de algunas condiciones de sostenibilidad que se muestran firmes. Sus reservas superan los USD 370.000 millones

(20,5% del PBI), cuando en 2008 se ubicaban en USD 210.000 millones (ver Gráfico 4). En siete años, y con crisis financiera mundial mediante, las reservas internacionales brasileñas crecieron 80,5%. A su vez, el riesgo país no supera la barrera de los 300 puntos desde 2005, lo que le da una gran capacidad de financiamiento externo.

Gráfico 4: Reservas internacionales (en millones de dólares) y riesgo país en Brasil (2000–2015)

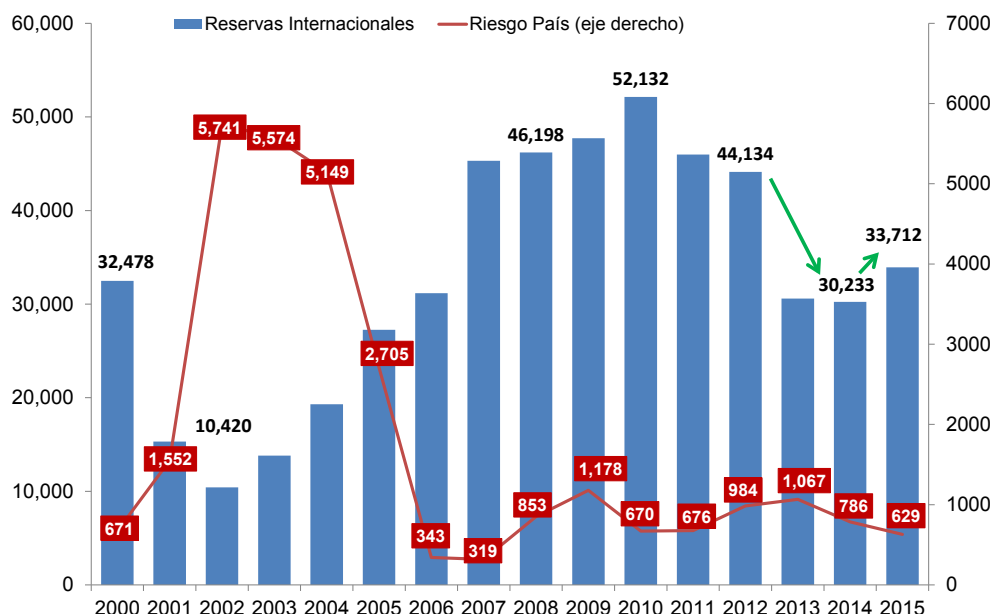


Fuente: INSECAP en base a datos de BCB y Ambito Financiero. El dato para reservas de 2015 es de Junio 2015. Para el cálculo del riesgo país se tomaron promedios anuales.

La dinámica argentina es completamente diferente. Las reservas brutas se aproximan a USD 33.700 MM (6,4% del PBI, y mucho menor en términos netos si se descuenta el swap con China) y muestran una dinámica decreciente respecto del pico alcanzado en

2010 (USD 52.000 MM), aunque con una modesta recuperación en lo que va de este año. A la vez, el riesgo país ha oscilado a causa de las vicisitudes que plantea el frente externo, y actualmente es alrededor del doble del brasileño (Gráfico 5).

Gráfico 5: Reservas internacionales (en millones de dólares) y riesgo país en Argentina (2000–2015)



Fuente: INSECAP en base a datos de BCRA y Ambito Financiero. El dato para reservas de 2015 es de la fecha 21/8/2015. Para el cálculo de riesgo país se tomaron promedios anuales.

¿Por qué entonces la economía argentina no muestra una caída tan pronunciada como la de Brasil? ¿Y por qué Brasil, que tiene los dólares que le faltan a la Argentina, no los pone al servicio de la recuperación de su economía? Porque mientras que en Argentina el problema es mayormente económico, en Brasil es esencialmente político.

Argentina no crece (recesión de casi 2% durante 2014 y tenue recuperación estimada en 0,7% para este año) por problemas económicos autoinducidos. En primer lugar, un mal manejo de tasas y las expectativas de devaluación afectaron las reservas aun cuando la economía crecía a tasas chinas en la víspera de las elecciones presidenciales de 2011. El cepo cambiario, instaurado a partir de fines de dicho año, quebró la capacidad de ordenar la cuenta capital y financiera de la balanza de pagos. Ello conspiró contra las posibilidades de estabilizar las reservas, que habían caído en más de 6.000 millones de dólares (ver Gráfico 5). Y, como es sabido, sin reservas suficientes no hay poder de fuego para garantizar estabilidad cambiaria y financiera con crecimiento económico.

En Brasil, la situación es diferente. Le sobran divisas, tiene unificación cambiaria y capacidad de financiamiento externo. La

recesión se explica más por una cuestión (decisión) política. Las presiones sobre un PT fragmentado y débil lograron que el gobierno de Dilma Rousseff acepte el ajuste que propiciaba el *establishment* financiero-comercial, aún a costa de poner en riesgo sus bases de apoyo. Las protestas masivas de 2013 marcan un punto de inflexión en Brasil: a partir de entonces muchos sectores del *establishment* comenzaron a temer que un mayor crecimiento económico siguiera haciendo crecer los ingresos de las clases populares y trastocara el tradicional orden social del país vecino. El ajuste aparece entonces como una restauración de ese orden.

Nada de eso ocurre en Argentina (o al menos no en términos explícitos). El “giro” discursivo de Mauricio Macri, al aceptar gran parte de los logros bisagra de la década kirchnerista –sobre todo aquellos que tienen que ver con la intervención del Estado en la economía y las políticas sociales–, muestra una tolerancia mayor por parte del *establishment* local hacia la movilidad social ascendente. Y eso le brinda al poder que surja de las elecciones de octubre una importante capacidad de acción política, cuya proporción es directamente inversa a su margen de maniobrabilidad económica.



INSECAP

Editor Responsable
Dr. José Basso

Staff

Instituto de Economía Aplicada
Director: Mariano de Miguel

Director Académico
Diego Coatz

Coordinador de Publicaciones y Boletín
Daniel Schteingart

Colaboradores
Ignacio Cosentino, Joaquín Escardó, Enrique Aschieri

Asistentes de Investigación
Daniela Moya y Leonardo Pataccini

Facultad de Ciencias Económicas
Decano: Dr. José Basso

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina
Tel.: 4815-3290 int. 831. Fax: 4816-5144
<http://www.uces.edu.ar/>