

Newsletter INSECAP UCES Facultad de Ciencias Económicas

RESUMEN EJECUTIVO

En el plano internacional se destaca la atención que pone el continente europeo sobre la posible salida de Grecia de la unión económica. El primer ministro británico anunció su alineamiento con la política alemana, buscando un plan que contemple la salida de dicho país. Alemania comenzó a llevar a cabo políticas monetarias que amplían el espacio para una nueva salida respaldatoria del Banco Central Europeo, anticipando una posible contingencia. Mientras tanto, la OCDE publicó los nuevos datos de expectativas de crecimiento para Europa, en donde avisa un virtual estancamiento para este año y el siguiente. Para EE.UU. y Japón, en cambio, el organismo espera tasas de crecimiento moderadas del orden de 2%.

La situación europea ocupa un lugar preponderante, ya que los efectos de la crisis en los socios comerciales de nuestro país comienzan a hacerse cada vez más visibles. La industria brasileña cayó nuevamente en marzo, acumulando un año de caídas ininterrumpidas. La situación golpea cada vez más a la industria local, que durante los últimos años no logra recuperarse y se mantiene estancada respecto de los valores del comienzo de 2011. En particular, la industria automotriz cayó en abril 23,6% respecto de un año atrás. El déficit que mantiene nuestro país con sus principales socios comerciales y la dependencia creciente que tiene de las compras de dos países (China y Brasil) hace ver la falta de una estrategia clara de inserción regional y global, de la cual se hace una mención en este *newsletter*, pensando en una estrategia de desarrollo económico a largo plazo que hasta ahora no se verificó.

Por otra parte, siguiendo con el tema del anterior *newsletter*, se hace una mención a la demanda china de petróleo y a su rol como sustentadora de la demanda y el precio internacional del crudo, que dan una mayor relevancia a la expropiación de YPF ante la aparición de una fuente de petróleo y gas no convencional que podría permitir ampliar las reservas en un 100% en Vaca Muerta, Neuquén.

Finalmente, la situación generada en torno de la demanda de divisas ha generado una nebulosa entre los ahorristas, en la cual se convalida una devaluación encubierta de 37% en el valor del dólar, aceptando un precio de \$6 y hasta \$6,15 para la moneda estadounidense y de \$7,5 para el euro. La contrapartida de esto es el incremento de la liquidez en pesos en el sistema bancario, que se debe fundamentalmente al vuelco desde el ahorro en dólares hacia el ahorro en pesos, lo cual contribuyó a reducir las tasas de interés. Si bien este es el aspecto buscado de la medida, el costo de las medidas implementadas fue el caos generado, la traba a las actividades productivas relacionadas tanto con la importación de insumos como con la pérdida de valor relativo de salarios y bienes, a partir de una devaluación encubierta como se mencionó.

Temas Internacionales

- Comienza a tejerse el plan B para Grecia.

Temas Locales

- Análisis del mes: caída de la industria argentina y brasileña y la inserción comercial bilateral.
- Expropiación y precio de las materias primas: ¿Cuál será el destino del petróleo?
- Los efectos de los límites a las divisas: se disparan los mercados paralelos, la tensión del mercado formal y las expectativas de devaluación.

Temas Internacionales

Comienza a tejerse el plan B para Grecia

La situación griega ante el euro parece tener, desde hace un tiempo, un ultimátum. Finalmente, en los próximos días los griegos deberán decidir mediante el voto: el país continúa en el euro y se atiene a los compromisos efectuados, ajustando severamente la economía o abandona la moneda común. Durante los últimos días el primer ministro británico, David Cameron, anunció su alineación con la postura alemana, pidiendo un plan que contemple una posible salida griega del euro. Este país votará su próxima conducción el 17 de junio y los sondeos están parejos entre conservadores y la coalición de izquierda. El resultado de este sufragio determinará el camino a seguir.

La cúpula europea espera la posibilidad real del abandono de la moneda común. El Comisionado de Comercio de la Unión Europea admitió estos días que no hay margen para nuevas concesiones y advirtió que la salida de Grecia será tan caótica, que desalentará a otras naciones a seguir el mismo camino. El conservadurismo griego considera que

una salida del euro podría implicar el colapso bancario y su necesaria estatización, además de generar dificultades inmediatas en el pago de salarios e importaciones básicas, como las compras de productos energéticos. Sin embargo, dados los enorme rojos tanto fiscal como comercial la recuperación de la moneda propia y la aplicación de una devaluación competitiva parece ser el único camino para terminar con la crisis en el país.

Por otra parte, con esta situación a cuestas, la OCDE modificó levemente a la baja las expectativas de variación del PBI de la zona euro para este año. Redujo su visión para 2012 de 0,2% a -0,1% y situó un crecimiento para 2013 de 0,9%. Los resultados del primer trimestre del año arrojaron un crecimiento de 0,5% para Alemania, la mayor economía de la eurozona, luego del -0,2% de los últimos tres meses del año pasado. Asimismo, en el primer trimestre Francia mantuvo un crecimiento nulo, tras un crecimiento anterior de 0,1% y la economía italiana se contrajo en 0,8%, alcanzando la tercera caída trimestral consecutiva y la mayor contracción de los últimos tres años.

Estimación de crecimiento, inflación y desempleo de la OCDE

	2011	2012	2013
Eurozona			
Var. PBI (%)	1,5	-0,1	0,9
Inflación (%)	2,7	2,4	1,9
Tasa de desempleo (%)	10,0	10,8	11,1
EE.UU.			
Var. PBI (%)	1,7	2,4	2,6
Inflación (%)	2,5	2,0	1,8
Tasa de desempleo (%)	8,9	8,1	7,6
Japón			
Var. PBI (%)	-0,7	2,0	1,5
Inflación (%)	-0,3	-0,2	-0,2
Tasa de desempleo (%)	4,6	4,5	4,4
Países OCDE			
Var. PBI (%)	1,8	1,6	2,2
Inflación (%)	2,5	2,2	1,9
Tasa de desempleo (%)	8,0	8,0	7,9

Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de El Cronista

Temas Locales

Análisis del mes: caída de la industria argentina y brasileña y la inserción comercial bilateral

La industria brasileña cayó nuevamente en marzo, un 2,3% respecto de hace un año, cumpliendo así un año ininterrumpido a la baja. Confluyó con esto una leve caída del uso de la capacidad instalada del sector, fundamentalmente en la producción de bienes de capital y bienes durables. La caída en la actividad tiene implicancias negativas -que ya empiezan a notarse- sobre la producción de la industria argentina e influyen contrayendo la inversión en Brasil.

La principal consecuencia inmediata para nuestro país se observa sobre la disminución de la producción en el sector automotriz, que en abril cayó 23,1% respecto de un año atrás, reduciendo el uso de la capacidad instalada a 58,6%, valor inferior a los niveles de 2008. A la vez, las ventas de manufacturas a Brasil cayeron en abril un 14% en forma interanual. Por otra parte, la inversión local cayó el último mes un 16,3% respecto de abril de 2011, según el índice de O.J. Ferreres. Causa de esto fue también el freno en las importaciones de maquinaria y equipo, que se redujeron en 46% en comparación con hace un año, a raíz de las mayores trabas impuestas durante los últimos meses, en su intento por atenuar el crecimiento de la actividad y controlar la escasez de divisas.

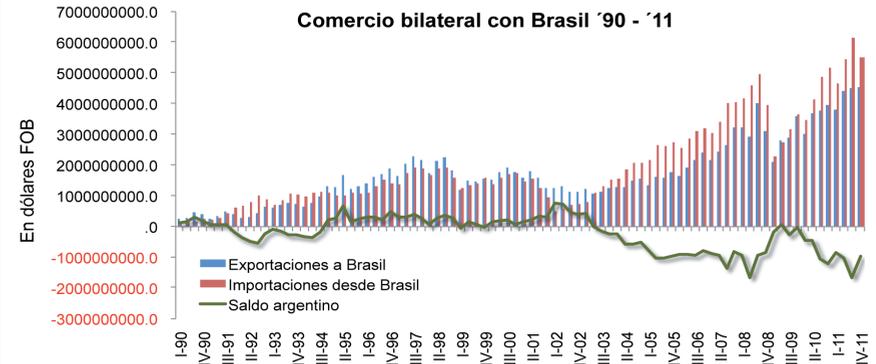
Ante la alta inserción que tienen los sectores industriales brasileño y argentino (las ventas de manufacturas a Brasil son el 40% de las ventas totales argentinas en el rubro), estos datos marcan una alerta importante. El panorama es difícil, si a los datos del país vecino se suman la desaceleración en el crecimiento chino, la recesión europea y la reducción en la competitividad de la industria argentina ante la suba interna de precios.

Durante los últimos años, la economía argentina se movió al ritmo de los demás países de la región, tanto en los años de crecimiento como en la caída de la actividad de 2009 (que en Argentina se calcula que fue entre -1,5% y -2%). En este sentido, no parece haber existido un cambio en el patrón productivo argentino que permita independizar o al menos atenuar la evolución de la economía doméstica de los factores exógenos coyunturales (tanto de los que tienen efectos negativos en el corto plazo, como la influencia de la crisis como de los que tienen efectos positivos de corto plazo, como los altos precios de las *commodities* primarias y la demanda asiática) que afectan fuertemente tanto a nuestro país como al resto de la región.

Tampoco se realizaron políticas regionales que ayudaran a promover la integración de una manera planificada y con una mirada de largo plazo, aprovechando complementariedades y fomentando la competitividad. La única excepción fue la política automotriz conjunta, aunque los acuerdos establecidos en ese aspecto fueron muy limitados, promoviendo solo un comercio bilateral equilibrado en bienes finales (lo cual no se cumple, si se tienen en cuenta insumos y autopartes).

Si bien la producción industrial creció fuertemente en la Argentina en la última década, un aspecto a destacar es el déficit creciente de las manufacturas de origen industrial (MOI). En 2011 se alcanzó un récord en la materia, con u\$s 32.000 millones de rojo. El 53% de ese déficit se concentró en máquinas, aparatos y maquinarias eléctricas (lo cual engloba grupos electrógenos, almohadillas eléctricas, línea blanca, autopartes y telecomunicaciones digitales). En tanto, los productos químicos significaron el 13,6% del déficit de las MOI. China representa el 32,3% de ese déficit y Brasil otro 28%.

La falta de una estrategia local en la inserción con nuestro país vecino y con el mundo se verifica en esos datos. Una mirada del resultado del comercio bilateral en las últimas décadas demuestra el deterioro que tuvo lugar a partir de 2003 en la balanza argentino-brasileña (ver gráfico).



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de Ministerio de Economía de la Nación

Si bien se pregona por un desarrollo complementario de la producción de ambos países, las medidas que efectivamente se toman por ambos gobiernos parecen tener un horizonte cortoplacista y no parecen tender hacia una mayor inserción. Esto se observa claramente en la falta de políticas bilaterales de apoyo a la inversión y al respaldo de redes regionales de investigación, innovación y producción, y en la falta de una articulación conjunta de aquellas redes regionales dentro de las redes globales.

Por otro lado, un caso patente también se verifica ante la reducción actual en el nivel de producción, que trajo consigo un incremento de las medidas para arancelarias que frenan la importación. En algunos sectores la incidencia de estas medidas es sumamente fuerte, afectando el desarrollo de la producción como bloque económico y postergando el aprovechamiento de las complementariedades entre ambos países (ver cuadro).

Incidencia de las medidas en las importaciones

	Sector	Grado de incidencia (%)
Alta	Calzado	96,8
	Muebles	91,6
	Motos	89,7
	Tejidos	78,8
	Prendas de vestir	65,4
Media	Electrodomésticos	63,1
	Fibras	27,4
	Autopartes	16,8
	Indust. básicas de hierro y acero	15,4
Baja	Vidrio	9,6
	Maquinaria	8,1
	Motores	3,5
	Productos químicos	2,5
	Instrumentos médicos	0,4

Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de Agencia Brasileira de Desenvolvimento Industrial

La consolidación de un bloque productivo regional se relaciona directamente con el nivel de inversiones entre ambos países. Estas permiten incrementar las posibilidades de negocios conjuntos, a la vez que permiten atenuar los conflictos generados por la competencia entre la producción argentina y brasileña. Bien determinadas, pueden ayudar a fortalecer la producción en ambos países, pero, de otra manera, pueden contribuir a acentuar disparidades y empeorar la brecha del saldo comercial.

A partir de 2002 los flujos de inversión entre ambos países se tornaron cada vez más fuertes en el sentido Brasil-Argentina, pasando a representar estos la cuarta parte de la inversión extranjera directa total de nuestro país. La mayor parte de las inversiones (el 55%) tuvo lugar en el rubro industrial, mientras que los servicios recibieron el 25% y el sector primario el 20%. Opuestamente, las inversiones de capital argentino en Brasil tuvieron un retroceso en la última década, siendo una característica de las empresas argentinas la incipiente internacionalización de los últimos años (el 90% de los activos externos de empresas argentinas en el mundo corresponde al grupo Techint).

Los sectores con mayor integración del comercio bilateral son, en ese orden, los de automóviles, fertilizantes e insecticidas, medicamentos, plásticos, hidrocarburos, textiles, pigmentos, perfumería, y otros químicos. Estos sectores poseen un alto coeficiente de comercio intraindustrial, mayor al 50% del comercio total. En su mayoría, los segmentos mencionados están captados por empresas de capital extranjero.

Por otra parte, la influencia de la industria brasileña sobre la Argentina amerita observar de cerca su actualidad. El uso de la capacidad instalada en Brasil cayó en marzo 0,5 puntos desde el año pasado, alcanzando el 83,8%, el peor nivel de utilización desde 2006, con excepción de 2009. Por otra

parte, la producción cayó 2,3% respecto del año pasado. Los sectores con mayores retracciones fueron el metalúrgico, mecánico, material de transporte (incluyendo el sector automotriz), alimenticio, textil y plástico.

Asimismo, las exportaciones cayeron fuertemente en abril. La baja fue de 7,9% en comparación con abril de 2011. La caída tuvo lugar tanto por un deterioro de los precios como por una caída de los volúmenes vendidos al exterior, donde la principal baja estuvo en los bienes industriales. Al mismo tiempo, las importaciones brasileñas siguen creciendo a paso firme. El año pasado se incrementaron en un 8,9% y para este año se espera que crezcan por encima de las exportaciones.

Dado el alto nivel de *stocks* de la industria brasileña, su caída durante el último año y los efectos negativos que empiezan a tener sobre la producción local las restricciones a las importaciones, es de esperar que los próximos meses tengan una evolución difícil para la industria local. Con un crecimiento interanual de 0,6% en abril (según el IGA-OJF), la situación local merece una revisión urgente de las políticas a seguir, que logren despegar la producción local en un contexto de pérdida recurrente de la competitividad.

Expropiación y precio de las materias primas: ¿cuál será el destino del petróleo?

El precio actual del petróleo está en un récord histórico, movilizado por la creciente demanda china, la fuerte especulación producto de la crisis, los conflictos bélicos recientes y el encarecimiento de los fletes. Con estos valores, la ecuación para la exploración y extracción local cierra cada vez más, mientras que el desarrollo de fuentes de energía paralelas, incluso de las biológicas, aún se encuentra verde. El yacimiento de Vaca Muerta ilusiona con la recuperación del superávit energético: se espera que esa área permita incrementar

casi 100% las reservas actuales, con un potencial de 22.800 millones de barriles. Algunas voces van en el sentido opuesto y dicen que el yacimiento podría no ser rentable, por el alto costo que exige su extracción, ya que se trata de petróleo no convencional. El precio internacional juega un rol importante en este proceso, pese a que sea cual fuerte el precio, el Estado absorberá los costos con un sentido estratégico.

Según la International Energy Agency (IEA) las expectativas para el crecimiento de la demanda china explican la esperanza de un incremento en la demanda y en los precios futuros del petróleo. El organismo proyecta que para 2030 el 79% del petróleo que consuma China provenga del extranjero. Actualmente este país importa más de la mitad que lo que consume. Esta situación llevó, por otra parte, a que la inversión extranjera directa china en energía en países latinoamericanos haya alcanzado un récord durante los últimos años, buscando conseguir áreas para la explotación directa de los recursos. En la Argentina, el país asiático destinó desde 2010 u\$s 9.050 millones a la compra de activos en empresas petroleras, entre las cuales se encuentran Bidas, Pan American Energy y Occidental Argentina.

Tanto en relación con el precio del crudo, como en torno de la mayor parte de las *commodities* primarias, la demanda creciente de China augura un panorama de crecimiento en la demanda y de un cierto sostenimiento de los precios en el mediano plazo. Si bien los precios actuales están inflados por un carácter especulativo propio de la volatilidad e incertidumbre de la crisis, a partir de ahorros que huyen de los mercados de capitales hacia los mercados de futuros, su componente principal sigue siendo el aumento de la demanda.

A partir del año 2000, momento en que China comienza a irrumpir con mayor fuer-

za en el mercado mundial, el precio del petróleo comenzó a crecer, pasando desde 30 dólares por barril hasta fluctuar entre 90 y 100 en la actualidad. Desde el comienzo de la crisis en 2008 el precio creció alrededor de 25 dólares por barril, aunque el principal efecto fue el incremento muy fuerte de la volatilidad, rebotando desde los 100 dólares en 2008 hasta los 63 entre 2009 y 2010 y retornando a 90-105 dólares por barril a partir de 2011. Si bien es posible que la burbuja especulativa se desinfla, tal como sucedió entre 2009 y 2010, la demanda china hace esperar un precio sustancialmente más alto que el de 10 años atrás.

Los efectos de los límites a las divisas: se disparan los mercados paralelos, la tensión del mercado formal y las expectativas de devaluación

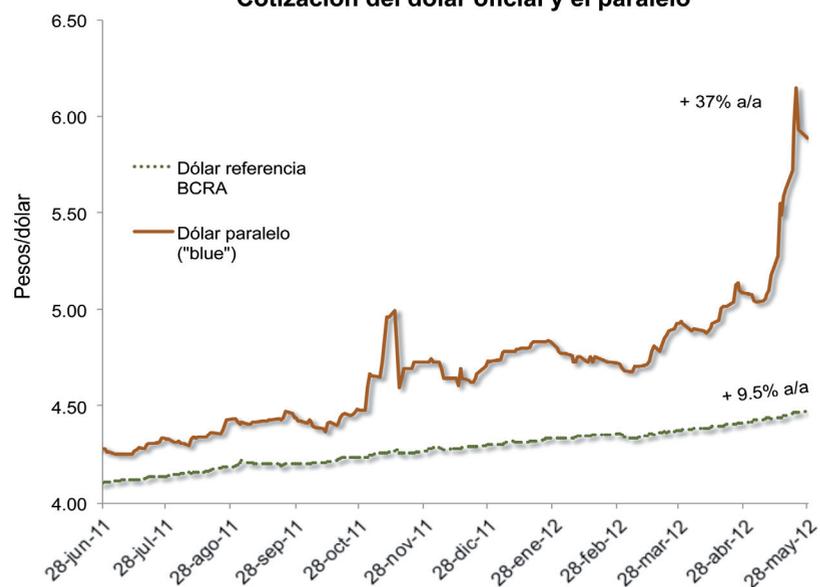
La demanda de dólares informales que impulsaron las medidas adoptadas por el gobierno comenzó a presionar fuertemente sobre el dólar oficial, que en un mes se encareció 1,5% y en un año acumula una suba de 9,5%, muy superior que la que llevaba en los años anteriores, donde venía aumentando entre 4% y 6%. La salida propuesta al problema de escasez de divisas generó su propio límite y ahora la política oficial pasa por frenar el crecimiento del mercado paralelo, que la semana pasada alcanzó un valor de \$6,15 por dólar. Durante el último año el negocio del mercado paralelo creció 37% y se ubica entre los sectores más dinámicos de la economía.

La situación del mercado de divisas contribuyó a limar la frágil confianza de los ahorristas que, durante las últimas semanas, fugaron ahorros en dólares de los bancos. Desde octubre del año pasado, los depósitos en dólares vienen en caída y ya se redujeron en 17%. Durante la última semana, los bancos perdieron u\$s 400 millones, que debieron ser atendidos con encaje en el Banco Central. La contrapartida fue el incremento del ahorro en pesos por dentro

del sistema bancario. Al haberse dificultado la vía de atesoramiento en dólares, una parte del mismo se volcó a los depósitos en pesos, lo cual tuvo un efecto sobre el incremento del stock de plazos fijos y la reducción de las tasas de interés. Sin embargo, esto funciona como un espiral, ya que las bajas tasas de los plazos fijos aumentan la compra de dólares *blue* como

principal alternativa de ahorro. La fuerte reducción de la fuga, sumada a un saldo comercial más amplio (donde tuvieron éxito las medidas restrictivas hacia las importaciones) dejan pensar en un relajamiento de los límites para los próximos meses, permitiendo desahogar la sensación de que el valor del dólar se ubica en torno de los \$6 y el euro en torno de los \$7,5.

Cotización del dólar oficial y el paralelo



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de ambito.com y BCRA

Editor Responsable
Dr. José Basso

Staff

Instituto de Economía Aplicada
Director: Mariano de Miguel

Economista Coordinador
Diego Coatz

RESPONSABLES BOLETÍN
Gustavo Ludmer, Julián Hecker

Economistas
Enrique Aschieri, Demián Dalle, Sergio Woyecheszen

Asistente de Investigación
Joaquín Escardó

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/>

Es una publicación periódica de INSECAP