

## Newsletter INSECAP UCES Facultad de Ciencias Económicas

### RESUMEN EJECUTIVO

La Argentina se ha convertido en el país que más cantidad de restricciones no arancelarias aplica en el mundo, a partir del aumento de la fuerza sobre las medidas de freno a la entrada de productos importados, a los límites para exportar y a la dificultad sobre la compra de dólares. No obstante, en términos de intercambio de bienes es más abierta que hace años. Esto es la consecuencia de la apreciación real del peso (y del poder adquisitivo en dólares), a la mayor presión competitiva de los bienes externos y de un aumento en las inversiones productivas, que requieren bienes que se producen en el exterior, sumado a una mayor inserción de las manufacturas locales y mejores precios en las *commodities* que exportamos. Esto hace que el sostenimiento del nivel actual de crecimiento requiera, más que hace años (por ejemplo, durante el período 2002-2008), del acceso al flujo externo de divisas, que permita sostener inversiones y producción con componentes importados. Por ello, la resolución de la crisis mundial y, particularmente, de la situación europea, adquiere una relevancia muy grande para nuestro país.

En este sentido, en el presente *newsletter* se hace un análisis de la situación económica española, sobre la que gira la mayor parte de la atención mundial. El Banco Central Europeo aprobó un paquete de ayuda que permita sanear a los bancos españoles y apoyar al Estado. Sin embargo, el gobierno español deberá salir a tomar deuda para hacer frente a sus necesidades crecientes y rescatar del *default* a las comunidades autónomas con problemas. Esta estrategia deberá aceptar una tasa de interés de los bonos que creció fuertemente durante los últimos meses. Mientras tanto, no se delinea ningún tipo de apoyo al sector real (la prioridad es el ordenamiento de las cuentas públicas y privadas) y el gobierno ya anunció que este año y el que viene habrá recesión y crecimiento del desempleo por sobre el 25%.

Por otro lado, los indicadores macroeconómicos europeos arrojan resultados debilitados y Alemania comienza a mostrar algunos signos claros de desaceleración.

Esta situación afecta a la economía brasileña y en particular al sector industrial, que acumula 14 meses de caída. No obstante, algunos indicadores comienzan a mostrar una posible reversión de esta tendencia, a lo que se agrega el anuncio del gobierno de un crecimiento esperado de 4% para el último trimestre del año. La industria volvería a crecer a partir de la segunda mitad del año.

Un rebote de la economía brasileña, sumado al efecto positivo sobre los precios de los principales *commodities* agrícolas que tiene la sequía en EE.UU., podrían otorgar a la Argentina un contexto más favorable para la segunda mitad del año, permitiendo detener la desaceleración actual y moderar la caída de la industria. Si estas condiciones que esperamos tienen efecto, la magnitud del repunte de la economía local dependerá de la confianza que pueda retomar el gobierno para los sectores productivos y de una posible relajación de las limitaciones dadas por el cierre a las importaciones y el cepo cambiario.

En este sentido, en junio se observó, al igual que durante los últimos meses, una fuerte caída de la producción automotriz. La industria en su conjunto cae, además, un 0,5% en lo que va del año, con un derrumbe de 4,5% en forma anual durante el mes de junio. Sin embargo, la mayor parte de los rubros industriales comienza a mostrar una recuperación respecto de 2011, destacándose la buena evolución reciente de los rubros de alimentos y bebidas, productos químicos y textiles. Por otra parte, los indicadores de consumo siguen mostrándose robustos, empujados -además- por la limitación a la compra de dólares. No obstante, el cepo cambiario sigue complicando las cosas para el sector de la construcción y para una buena parte del desempeño normal en los sectores productivos, que insumen necesariamente bienes importados como insumos para la producción y la inversión.

En tanto, el superávit comercial crece 26,4% en lo que va del año, por lo que la meta para los primeros seis meses se encuentra superada. Es posible que, de continuar esta tendencia, se relajen algunas restricciones a las importaciones y a la remitencia de utilidades al exterior. En el primer semestre las exportaciones cayeron en 1,1%, mientras que las importaciones lo hicieron en 5,7%, especialmente en los rubros de bienes de capital y bienes de consumo.

### Temas Internacionales

- Análisis del mes: la difícil situación española.
- Brasil espera un repunte de la actividad hacia el final del año.

### Temas Locales

- En los primeros seis meses se superó la meta comercial.
- Cae la industria 4,5% en junio, aunque con recuperación en varios sectores.

## Temas Internacionales

### Análisis del mes: la difícil situación española

Las últimas medidas de inyección de liquidez que anunció el Banco Central Europeo (BCE) no generaron confianza en los mercados financieros mundiales, como se hubiera pretendido. El 16 de julio se acordó la creación de un paquete de ayuda de 100.000 millones de euros para sanear la banca española, que incluye además un programa estricto de reestructuración con controles y condiciones para la política económica. No obstante, en el viejo continente se generó un cóctel que combinó falta de confianza en las medidas de ayuda, tanto por su eficacia como por tratarse de un monto insuficiente para poder sanear a los bancos, y de malos datos macroeconómicos del país ibérico. A todo esto se suma la decisión, que aún queda pendiente, acerca del futuro de Grecia dentro o fuera del euro, que podría pesar sobre el ánimo general, y la oposición de la mayor parte de los alemanes a las nuevas medidas de ayuda, cuyo costo se asumirá a nivel comunitario. Al mismo tiempo, la economía más fuerte del continente comienza a mostrar signos de debilitamiento y podría contraerse hacia el tercer trimestre del año.

La desconfianza general sobre la situación española se materializó en fuertes caídas de los índices bursátiles de ese país y en la suba del rendimiento de los bonos sobera-

nos durante las últimas semanas. La Bolsa española cae en lo que va del año más de 27%. En tanto, la prima de riesgo que paga la deuda española por sobre la alemana creció a 639 puntos básicos, lo que significa que España para tomar deuda debe pagar una tasa de alrededor de 7,3% (cuando hace dos años se ubicaba en 148 puntos básicos). Esto adquiere relevancia en un momento en el cual el gobierno deberá endeudarse fuertemente para atacar diversos frentes calientes:

- El alto endeudamiento de las comunidades autónomas, que crearían necesidades de financiamiento adicionales de 12.000 millones de euros para el tesoro (Cataluña es la zona más endeudada y tiene riesgos de entrar en cesación de pagos).
- Las obligaciones y vencimientos del Estado nacional que incluyen 38.000 millones de euros en concepto de intereses en 2013 y 15.000 millones para lo que resta de este año.
- Un déficit fiscal de 6 puntos del PBI para 2012 y 2013.
- Una situación macroeconómica débil que tiene un alto déficit de cuenta corriente (2,5% del PBI) y un cuarto de la población activa desempleada.

### Indicadores macroeconómicos de España

Indicador	2011	2012 <sup>a</sup>	2013 <sup>b</sup>	2014 <sup>e</sup>
PBI (var. %)	0,7	-2,1	-3,1	0,4
Inflación (var. %)	3,1	1,5	0,3	0,2
Desempleo (% de la PEA)	21,6	24,3	25,7	-
Cuenta corriente (% del PBI)	-3,5	-2,5	-1,7	-0,3
Balance fiscal (% del PBI)	-8,9	-6,2	-6,0	-5,1
Deuda/PBI (%)	69,0	84,0	101,0	106,0

Fuente: INSECAP UCES a partir de El Cronista y Citigroup

La prioridad para el gobierno de Rajoy y para los organismos comunitarios europeos es el saneamiento y fortalecimiento del sector financiero y de las cuentas públicas. Ante esta prioridad, las recetas son créditos comunitarios a los bancos y un severo ajuste de las cuentas fiscales. No se contemplan, en cambio, medidas de estímulo al sector real, por lo que se espera que la economía sufra una recesión durante este año y el que viene, a la vez que tenga recién un leve repunte hacia 2014. Al mismo tiempo, se estima un crecimiento gradual del desempleo y de la deuda pública.

Es complicado saber si las ayudas pensadas para España tienen como objetivo principal sacar al país de la crisis económica o simplemente sanear al sector financiero en el corto plazo para evitar el contagio. Aun así, las ayudas de corto plazo tienen cada vez menos efecto por la percepción creciente de la población y los inversores del magro panorama futuro del país, de mantenerse las presentes condiciones. Las medidas de austeridad no son congruentes con el ritmo de contracción de la economía, a lo que se suma la merma en la recaudación y el reconocimiento por parte del Estado de la imposibilidad de alcanzar las metas de reducción del déficit fiscal planteadas para 2013 (que pasaban por alcanzar un déficit de 4,3% del PBI). En este sentido, los recortes presupuestarios para 2014 ascenderían al 10% del PBI. De esta forma, se hace complicado pensar una recuperación de las variables macroeconómicas en los próximos años, lo cual mella sobre la confianza de los inversores en el corto plazo.

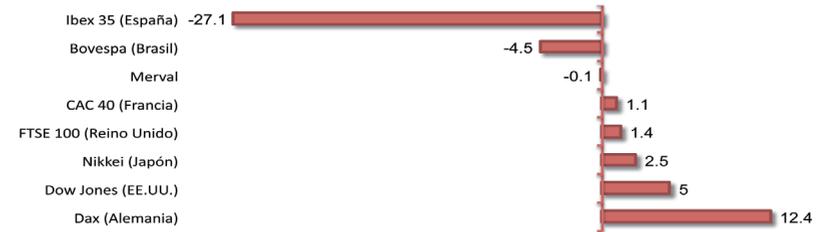
La tensión generada en España tuvo durante las últimas semanas un efecto bajista sobre el euro, que alcanzó su menor valor desde la anterior crisis de confianza en junio de 2010, cotizando €1,21 por dólar. Al mismo tiempo, la calificadora de riesgo Moody's cambió a negativo el outlook (perspectiva de calificación en el

corto plazo) de la deuda de Alemania, Holanda y Luxemburgo, amenazando con bajar la calificación de "AAA". El fundamento pasa por la creciente incertidumbre por los posibles rescates a los Estados español e italiano y por la eventual salida de Grecia del euro, que podrían generar efectos contagio sobre estos países. Según esta agencia, los bancos alemanes tienen una alta exposición a Italia y España, a lo que se suma una limitada capacidad en la actualidad para absorber deuda y un bajo nivel de ganancia.

Al mismo tiempo, funcionarios de la *troika* (el BCE, la Comisión Europea y el FMI) visitaron Grecia para analizar la posible salida del euro y poner en consideración decretar como "fracaso" el plan de ayuda realizado en ese país. Se ponen en consideración las escasas chances que tiene para alcanzar los compromisos asumidos y la resistencia que muestran los países miembro de la Eurozona para continuar realizando aportes financieros. En Alemania ya comenzaron a mostrarse reticencias desde algunos sectores políticos a la renegociación del acuerdo con Grecia. La decisión pasará por si se realiza un desembolso de rescate de 130.000 millones de euros o se deja que definitivamente el país quiebre.

En línea con la difícil situación que atraviesan algunos de sus miembros la eurozona en su conjunto, sigue mostrando signos macroeconómicos de debilidad. En julio el PBI de la zona se mantuvo en la línea de la recesión, 0,6% por debajo de hace un año. Este es el resultado de que el sector privado de la Eurozona redujera su nivel de actividad por sexto mes consecutivo. A la vez, el índice industrial PMI manufacturero se contrajo a 44,1 puntos, alcanzando el menor nivel desde junio de 2009. Por otra parte, el sector privado de Alemania, el país más importante de la zona, se contrajo por tercer mes consecutivo, por lo que se espera una caída de la economía en el tercer trimestre.

### Evolución de índices bursátiles en lo que va del año



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

### Brasil espera un repunte de la actividad hacia el final del año

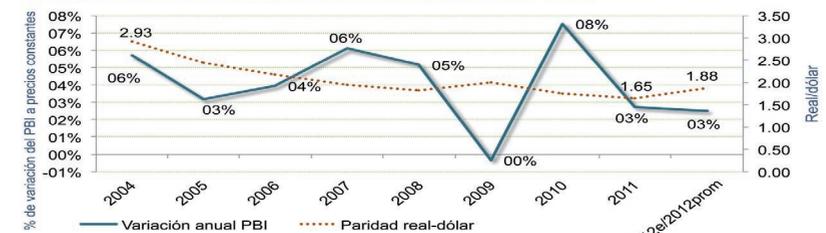
La caída de la demanda mundial que se acentuó durante 2011 tuvo como corolario en Brasil una caída de la producción industrial, en primer lugar, y un estancamiento de la actividad económica, luego. La caída de la producción industrial se extendió por 14 meses y se comienzan a ver signos de recuperación recién para la segunda mitad del año actual. En este sentido, además de los efectos de la reducción en la demanda internacional hubo un aporte basado en el mantenimiento de un tipo de cambio apreciado. La devaluación gradual que vino teniendo el real desde agosto de 2011, alcanzando una baja del 14%, apunta a reimpulsar la industria, tal como sucediera en 2009, durante otro punto mínimo recesivo. Esta medida es, a su vez, acompañada por un fuerte desembolso estatal en obras de infraestructura.

Desde el comienzo de 2012 la actividad brasileña comenzó a mostrar signos de debilidad, con un crecimiento de apenas 0,2% y una creación de empleos en franca desaceleración

(en junio cayó 44% año a año). Sin embargo, comienzan a observarse algunas señales de recuperación más fuerte para el segundo semestre, fundamentalmente entre los indicadores de consumo interno y en el sector de la construcción. La economía brasileña tiene un grado de apertura medio, en donde las exportaciones representan tan solo el 12% del PBI, por lo que el mercado interno sigue siendo capaz de dinamizar los distintos sectores productivos. El banco central brasileño estima un crecimiento de 4% para el último trimestre del año, redondeando una suba de 2,5% en promedio para los 12 meses.

De todas maneras, para evitar un alza inflacionaria, dicho Banco Central anunció que la tendencia al debilitamiento del real está alcanzando un límite. La respuesta de política sería un freno en la caída de la tasa de interés (Selic), que actualmente se ubica en el 8% anual, haciéndola permanecer en un nivel de entre 7,5% y 8% por un tiempo largo. El objetivo es frenar el aumento en la oferta monetaria para evitar acrecentar la presión inflacionaria, que ya de por sí es fogueada por el incremento del gasto público.

### Variación anual del PBI brasileño en % y relación real - dólar



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de CEPAL, Banco Central de Chile y Banco

# Temas Locales

## En los primeros seis meses se superó la meta comercial

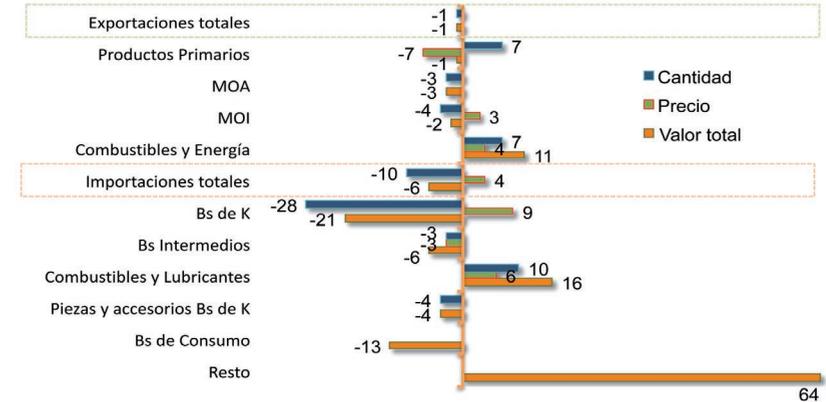
Las fuertes trabas a la entrada de bienes importados -fundamentalmente bienes de capital y bienes intermedios- presionan sobre la industria, generando consecuencias diversas que dificultan la producción y la inversión. Sin embargo, estas medidas posibilitaron que los dólares necesarios para que la economía funcione permanecieran en el país. En junio se superó la meta de u\$s 6.000 millones de superávit comercial que se había impuesto el gobierno para los primeros 6 meses del año. El superávit acumulado en el año alcanzó los u\$s 7.336 millones, tras crecer otros u\$s 1.024 millones en junio. Para el resto del año se espera llegar a los u\$s 12.000 millones acumulados, por lo que es posible que se aflojen algunas trabas para la compra de equipos y se amplíen los permisos para el reenvío de utilidades al exterior para empresas de capital extranjero, permitiendo a las empresas reordenar sus planes de inversión atrasados.

El superávit comercial tuvo lugar aun con una caída interanual en las exportaciones, que se debieron a la baja en los volúmenes y el valor total vendido de manufacturas de origen industrial (principalmente por la baja del comercio automotriz), en el valor total de manufacturas de origen agropecuario, y en el precio y el valor total de los productos primarios (ver Gráfico). Las ventas al exterior, de esta forma, cayeron 10,3% en forma anual en junio y acumulan una reducción de 1,1% en lo que va del año.

Sin embargo, las importaciones tuvieron una caída de 11,6% en junio, acumulando un 5,7% menos que durante el primer semestre de 2011. La caída de las compras al exterior se da de manera muy fuerte entre los bienes de capital, producto de la caída en la inversión y las trabas a la entrada. Desde febrero, momento en el que las trabas a la entrada se hicieron más fuertes, el ingreso de bienes de capital cayó un 30%. La entrada de bienes de consumo es otro de los puntos atacados, con una caída acumulada desde febrero de 17,2%. De esta manera, el comercio total de nuestro país (exportaciones más importaciones), que representa una medida del grado de integración comercial, acumula una caída del 10,9% en lo que va del año, aunque se ubica por encima de los valores de 2010.

Las medidas de cierre de importaciones (acompañadas de la caída del comercio automotriz) permitieron, además, mejorar el balance comercial con varios socios estratégicos. En el primer trimestre el balance con tres de los cinco principales países con los que el país tiene déficit recurrente mejoró notablemente. El déficit con Brasil cayó 29% en el primer trimestre del año, mientras que el rojo con México cayó 27% y con China lo hizo en 8%. En contraste, el déficit de nuestro país con Estados Unidos se amplió en 4%, mientras que con Alemania se extendió en 47%. El comercio con estos cinco países representó en 2011 un déficit de u\$s 15.000 millones en el balance exterior argentino, es decir, un 150% del superávit comercial total de nuestro país en dicho año.

## Variación interanual acumulada de exportaciones e importaciones (%)



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de ICA - INDEC

## Cae la industria 4,5% en junio, aunque con recuperación en varios sectores

Los últimos años venían mostrando una tendencia en la industria que pasaba por un alto crecimiento del sector automotriz y metalmeccánico, con un crecimiento cada vez menor del resto de los sectores manufactureros. En 2011 cinco de los doce rubros industriales medidos por el INDEC mostraron caídas (leves). A lo largo de 2012 la tendencia que se viene observando es algo distinta: hasta junio se registró una fuerte recuperación de ocho de los doce rubros, entre los que se destaca el buen desempeño de los últimos meses de los rubros de alimentos y bebidas, textil, productos de tabaco, papel y cartón, minerales no metálicos y productos químicos. En contraste, la industria automotriz cayó en junio 30,8% año a año y acumula una reducción en el nivel de actividad de 14,2%, como consecuencia de la baja en la demanda de Brasil y México.

Cabe hacer una mención especial sobre el caso de la industria textil, que sirve como alerta temprana de lo que puede devenir para la industria en su conjunto. Desde 2010

el sector aprovecha el contexto de alta demanda local y fuertes restricciones a la importación para potenciar su crecimiento, luego de varios años de estancamiento. A esto se suma el efecto positivo de las medidas efectuadas para combatir el contrabando y la entrada de mercadería de liquidación. En este sentido, el sector alcanzó \$1.435 millones en inversiones durante 2011, pronosticándose una cifra algo mayor, de \$1.920 millones para este año, según los datos que aporta la cámara empresaria del sector, Fundación ProTejer.

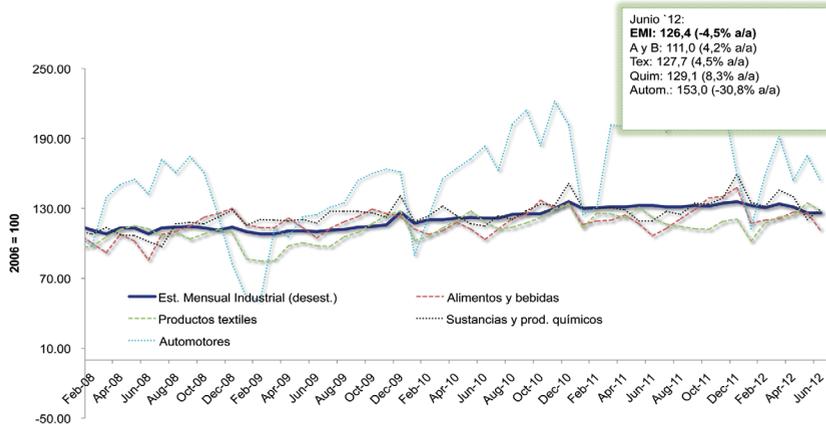
Sin embargo, pese a la recuperación observada en varios rubros importantes, la industria en su conjunto acumula una caída de 0,5% en lo que va del año, luego de sendas bajas de 4,6% en mayo y 4,5% en junio, en forma interanual. Esta baja está traccionada fundamentalmente por tres rubros con fuerte peso en la estructura sectorial: el sector automotriz (que representa 7% de la estructura industrial local); las industrias metálicas básicas, fundamentalmente concentradas en la producción de acero y aluminio (que representan 11% de la estructura sectorial y acumulan una caída anual de 4,6%), y la refinación de

petróleo (que acumula una caída en lo que va del año de 2,1%, representando un 10% de la estructura industrial nacional).

En línea con estos resultados, el uso de la capacidad instalada industrial es 3,9% más

bajo que en 2011. Esta evolución tuvo lugar en casi todos los rubros, incluso en aquellos que muestran una recuperación del nivel de actividad. En el sector automotriz la baja en el uso de la capacidad se hizo notar, alcanzando un 58%, 31% menos que hace un año.

Cae el sector automotriz, otros se recuperan



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de INDEC

**INSECAP**

*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*