

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

RESUMEN EJECUTIVO

La expropiación de YPF eclipsa al resto de los temas en el debate nacional tanto en los medios como en la conversación cotidiana. Al respecto, aparecen todos los días diversos temas como la reacción española y las posibles represiones, la calidad de la ley, el precio de compra (que podría oscilar entre u\$s 4.000 y u\$s 9.980 millones) y la importancia de recuperar el nivel de inversión y la soberanía en materia hidrocarburífera. Al mismo tiempo, se publicaron numerosos datos sobre la evolución de Repsol en los últimos años. En el presente Informe se describe un panorama de la inversión local en el sector en su conjunto durante las últimas tres décadas, la cual derivó en su crisis actual.

En materia internacional se destaca la entrada oficial de España en recesión (es decir, por segundo trimestre consecutivo cayó su nivel de actividad). Mientras que EE.UU. deja de estar en el centro de las miradas y sigue en una recuperación lenta que se confirma con los indicadores económicos que se publican periódicamente, el continente europeo sufre los problemas de una nación cuyo producto duplica la suma de los productos de Grecia, Portugal e Irlanda, los tres países que fueron rescatados hasta el momento. Las medidas restrictivas que el Banco Central Europeo encargó a España tendrán efectos recesivos al menos hasta el final de 2013. Esto foguea las dificultades en una sociedad que roza el 25% de desempleados (y 50% entre los jóvenes).

En el plano regional se destaca la caída de la actividad económica brasileña por segundo mes consecutivo en febrero. Esta caída estuvo provocada por la baja de las ventas minoristas, pese a la recuperación de la producción industrial, luego de una segunda mitad de 2011 mala. Sin embargo, la devaluación del real (cayó 15% desde su pico en este año) sumada a las políticas de incentivo estatal, la inflación controlada y a las tasas "planchadas" generan optimismo para el corto plazo. Se espera que durante 2012 la economía brasileña crezca 3%.

En el plano local existen diversos asuntos a seguir: por un lado, en oposición a las expectativas del gobierno, se verificó un salto en los índices de precios del mes de marzo, con una inflación que en el primer trimestre acumuló 6%, según el índice que publica el Congreso. Esto se suma a la inminencia de diversas paritarias que se ubican en un rango que va principalmente entre el 25% y 35% de incremento.

Por otra parte, el dólar alcanza niveles récord en el mercado paralelo, fogueado por los controles a la compra (que lograron reducir la fuga) y por la consideración de los compradores del precio barato, aun a \$5 y el riesgo latente de devaluación. En los últimos días el precio del dólar creció fuertemente.

La leve desaceleración en el crédito bancario, que durante 2011 se incrementó en 78%, permitió una recuperación de la liquidez bancaria. Esto estuvo reforzado por el fuerte aumento durante marzo de los plazos fijos en pesos. Como resultado, las tasas de interés siguieron a la baja.

Temas Internacionales

- España entró oficialmente en recesión y se espera que la economía siga cayendo.
- Brasil corrige tipo de cambio y mantiene tasas, pero el crecimiento sigue lento.

Temas Locales

- Análisis del mes: la inversión petrolera en la Argentina.
- Recalentamiento en el mercado informal de divisas.
- El primer trimestre marcó la vuelta de la liquidez en el sistema financiero.
- Inflación: marzo pega un salto en los precios.

Temas Internacionales

España entró en recesión y se espera que la economía siga cayendo

Durante el primer trimestre de 2012 la economía española entró técnicamente en recesión. Esto es, el producto bruto cayó por segundo trimestre consecutivo. El gobierno estima que durante el corriente año la economía se contraerá 1,7%, mientras que varios organismos privados calculan la reducción en 2,7%. Las políticas restrictivas seguidas por el gobierno (con reducción del gasto público y suba de tasas) parecen, a priori, contradictorias con una economía que necesita recuperar su sistema productivo. La reforma laboral, que logra una alta flexibilidad, va en este sentido, pero puede causar dificultades con una tasa de desempleo que se encuentra en el 25%.

La evolución del país ibérico representa un desafío para la Zona Euro, con una economía que duplica en tamaño a las de Grecia, Irlanda y Portugal sumadas, las economías que recibieron apoyos del Banco Central Europeo para sanear sus finanzas. Un eventual rescate a España (actualmente en consideración creciente) excedería en mucho a los rescates que ya fueron puestos en marcha. Al mismo tiempo, representa un tema a seguir para la Argentina, por la estrecha relación comercial que existe entre ambos países.

Uno de los frentes principales para España es la reducción del déficit fiscal que le exigió el Banco Central Europeo. Respecto de esta meta, la titular del FMI Christine Lagarde advirtió que el país no logrará llegar al déficit cero al menos hasta 2018. Por

su parte, el presidente Rajoy advirtió que el fracaso en la reducción del déficit conduciría a escenarios de mayor contracción y pérdida de empleo y bienestar. Sin embargo, la aplicación de políticas contractivas conllevará, tal como lo admite el gobierno español, a efectos negativos sobre la economía en el corto plazo, tales como la reducción de la inversión, el consumo y la contracción del PBI.

España ya roza el 25% de desempleo y se estima que para 2013 esta cifra sea aún mayor. Por otra parte, el consumo privado, la demanda doméstica y la inversión se encuentran en retroceso sistemático, que se espera que se mantenga al menos durante este año y el que sigue. Sin embargo, una de las salidas que tiene la producción española es un incremento de las exportaciones, lo cual contribuye a la atenuación de la recesión. Las importaciones, en tanto, disminuyen fuertemente.

Durante las últimas semanas el Estado español colocó deuda a una tasa que duplicó a la que había conseguido en marzo. La tasa pagada por los títulos de deuda a corto plazo (un año y medio) subió desde 1,8% a 3,2%, mientras que la tasa de bonos a 10 años creció desde 4,8% hasta 6,1% entre marzo y abril. Por otra parte, se dispararon hacia arriba los *Credit Default Swap*, que miden el riesgo de default que percibe el mercado. Ya se habla de la necesidad de un fondo de rescate que permita afrontar los próximos vencimientos de la deuda y lograr un necesario saneamiento de los bancos.

Principales indicadores de la economía española

Indicadores	Unidad	Año		
		2011	2012 ^a	2013 ^a
Macroeconómicos				
Crecimiento	Variación interanual como % del PBI	0,7%	-2,7%	-1,2%
Déficit fiscal	% del PBI	-8,5%	-6,6%	-4,0%
Deuda pública	% del PBI	71,8%	83,9%	90,0%
Desempleo	% de la PEA	21,6%	24,3%	25,7%
Consumo privado	Variación interanual	-0,1%	-2,6%	-1,8%
Inversiones fijas	Variación interanual	-5,1%	-9,9%	-5,5%
Exportaciones	Variación interanual	9,1%	2,1%	4,6%
Importaciones	Variación interanual	-0,1%	-8,3%	-2,3%
Financieros				
Rendimiento de bonos	Tasa %	5,1%	5,5%	6,1%
Credit Default Swap	Puntos porcentuales	430	411	426

Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de Citigroup y Reuters

Brasil corrige tipo de cambio y mantiene tasas, pero el crecimiento sigue lento

En el mes de febrero la actividad brasileña medida por el índice IBC-BR que elabora el Banco Central cayó 0,23% respecto de enero. La caída fue la segunda en el año, luego de que en enero la variación mensual fuera negativa en 0,18%. Sin embargo, las proyecciones son levemente optimistas, ya que esperan que el producto bruto interno se recupere, creciendo levemente entre 0,5% y 0,8% respecto del último trimestre de 2011.

Más allá de poseer un mercado interno fuerte, Brasil se ve afectado por su fuerte relación comercial con los países europeos, a lo que se suma la pérdida de competitividad de la producción a raíz de la fuerte apreciación del real de los últimos años.

Esto derivó en que el sector industrial cayera durante buena parte de 2011. Una de las principales medidas seguidas por el gobierno de Rousseff durante este año es el control cambiario: desde su máximo en 2012 el real se devaluó 15%, alcanzando los 1,83 reales por dólar.

La producción industrial brasileña, uno de los indicadores más seguidos del país actualmente, se recuperó durante los primeros meses de 2012, creciendo 1,3% en febrero respecto de enero. Esto permitió compensar la caída que se registró en las ventas minoristas en el mismo mes. De esta forma, traccionado por el incremento en la producción, se espera una recuperación de 0,8% en el mes de marzo.

La economía había crecido 2,7% durante 2011, un valor significativamente menor que

el 7,5% de 2010 y del promedio 2006-2010 que había sido de 4,9%. El efecto de la crisis no fue tan fuerte en el nivel de actividad como en el comercio exterior: las exportaciones habían crecido a tasas anuales de entre 5% y 19% entre 1999 y 2007, desacelerándose fuertemente a partir de 2008. Las importaciones, en cambio, siguieron teniendo un importante crecimiento anual, con excepción de 2009, lo cual habla del efecto que tiene la pérdida de competitividad del país, a partir de la apreciación de la moneda.

Al mismo tiempo, la inflación brasileña se desaceleró más de lo previsto en marzo, debido a la reducción de la actividad económica. El índice de precios al consumidor había tenido un incremento de 0,45% en febrero, cayendo al 0,21% en marzo. Esta reducción permitió al Banco Central mantener constante la tasa de referencia, lo cual se suma a la devaluación de la moneda como

un incentivo a la recuperación del crecimiento del sector real.

En el corto plazo, uno de los principales problemas microeconómicos de la coyuntura brasileña es el alto nivel de endeudamiento de los hogares y el exceso de stocks de varios sectores industriales. La retracción de la demanda pega fuerte en los sectores productivos, en un contexto internacional de exceso de oferta. Se espera que, con incentivos estatales, esta situación de leve retroceso en el consumo pueda revertirse y la demanda continúe siendo uno de los pilares de la economía de Brasil, en la cual el ingreso real de las personas se incrementó fuertemente durante los últimos años, como consecuencia del crecimiento económico, la mejora de la distribución y la revaluación de la moneda. Por otro lado, parte del crecimiento de los últimos años estuvo motivado durante la última década por una tasa de gasto estatal sobre el PBI del 40%, la más alta de la región.

Variables de la economía brasileña

	2008	2009	2010	2011	2012 ^a	2013 ^a	2014 ^a	2015 ^a
PBI (var. anual %)	5,2%	-0,3%	7,5%	2,7%	3,0%	4,1%	4,0%	4,1%
PBI per capita (u\$s)	7.187	7.093	7.558	7.697	7.866	8.129	8.393	8.668
Inflación (%)	5,7%	4,9%	5,0%	6,6%	5,2%	5,0%	4,8%	4,5%
Exportaciones (var. Anual %)	-2,5%	-10,8%	9,5%	2,9%	2,7%	6,7%	9,7%	7,6%
Importaciones (var. anual %)	17,6%	-17,5%	38,2%	8,9%	3,0%	6,0%	7,1%	7,2%
Tasa de desempleo (%)	7,9%	8,1%	6,7%	6,0%	6,0%	6,5%	7,0%	7,0%
Gasto estatal (% del PBI)	37,7%	38,1%	39,4%	38,8%	38,6%	38,8%	38,7%	38,8%

Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de PMI

Temas Locales

Análisis del mes: la inversión petrolera en la Argentina

Las medidas tomadas por el gobierno en cuanto a la expropiación de YPF pusieron en el debate público numerosos datos sobre la inversión petrolera en el país. Más allá de las discusiones acerca de la calidad de la ley y las posibles alternativas, del precio de compra, de las reacciones generadas y de las formas que se utilizaron, quedan muchas cosas para analizar referidas a la situación actual y la evolución de los últimos años del sector de extracción de hidrocarburos. Sin dudas, uno de los elementos que sobresalen entre las motivaciones de la expropiación, y sobre el cual hay un acuerdo general, es la fuerte desinversión del sector desde hace más de tres décadas. En este apartado se expone un panorama de la evolución del sector en ese período.

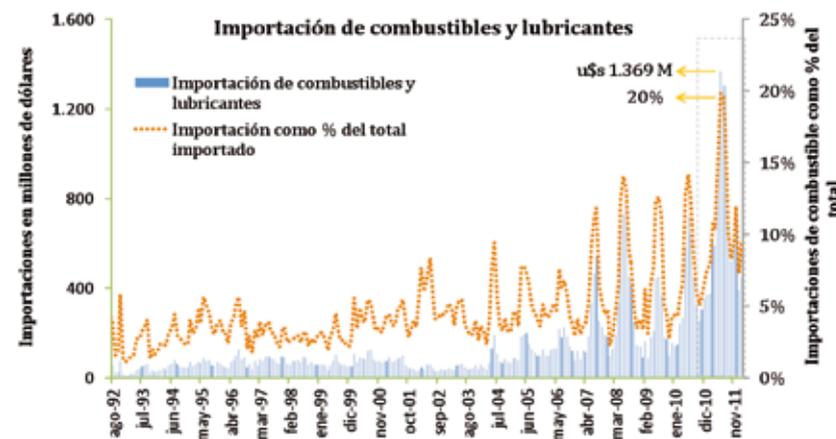
La inversión nacional en extracción hidrocarburífera comenzó su caída en la década de 1970, pero declinó severamente a partir de la mala utilización que se hizo con las áreas de explotación privatizadas desde comienzos de la década de 1990, momento en el cual se transfirió la mayor parte de las áreas, en manos de YPF, a distintos operadores. Esta situación no se logró revertir durante aquella década y empeoró notablemente desde la devaluación de 2001, sin un impulso desde las empresas del sector ni la puesta en marcha de medidas estatales que acompañaran o buscaran revertir el proceso de desinversión.

A partir de 1990 la cantidad de áreas de exploración disminuyó notablemente y se dio lugar a un largo período de sobreexplotación de los pozos existentes. La falta de inversión del sector privado determinó que la cantidad de nuevos pozos descendiera

un 87% a partir de la privatización de YPF. Al mismo tiempo, la balanza comercial del sector de combustibles y lubricantes se volvió marcadamente deficitaria, lo cual se convirtió en un problema creciente a causa del crecimiento económico y la mayor demanda energética. Mientras que en el período 1992-1997 las importaciones en el rubro totalizaron 4.019 millones de dólares, en el lapso 2006-2011 las compras al exterior en combustibles y lubricantes sumaron 25.356 millones de dólares, un crecimiento de 530%. Este cambio en la forma de las compras nacionales de combustibles derivó, primero, en la pérdida del superávit comercial del sector y luego en el crecimiento anual del déficit.

En el año 2011 el país destinó 9.397 millones de dólares a la compra de combustibles y lubricantes, un incremento de 112% respecto de 2010. Durante los primeros dos meses del presente año esa tendencia se mantuvo, ya que creció más aún la compra externa, un 13% respecto del primer bimestre de 2011. De forma impensada, las importaciones de combustibles se pueden comparar actualmente en valor con las de bienes de capital, que totalizaron durante 2011 los 14.522 millones de dólares.

La desinversión en el sector hidrocarburífero tuvo su origen en la falta de reglas, sanciones e incentivos por parte del Estado a las empresas que tomaron el control de la exploración y explotación. Desde 1975 hasta 2001 se transfirieron 30 áreas de producción a un número reducido de empresas. Esto permitió que las firmas beneficiadas explotaran crudo que había sido descubierto por YPF en su etapa estatal y que, a la vez, lo vendieran a la petrolera del Estado a un valor de cuatro veces mayor que los costos.



Fuente: INSECAPUCES a partir de datos de INDEC

Hacia 1992 se concretó el traspaso de YPF a manos privadas. Hasta ese año, la cantidad de pozos nuevos de exploración de petróleo y gas se mantuvo en un nivel descendente, desde 92 pozos nuevos por parte de YPF y 11 por otras empresas en 1988 hacia 17 por parte de YPF en 1992 y 35 por otras empresas. Los años posteriores mostraron una recuperación de la inversión del sector, con un impulso tanto de YPF privada como del resto de las empresas, hasta 1997. En esos cinco años YPF concretó 315 nuevos

pozos de exploración terminados, mientras que el resto de las empresas alcanzó el récord con otros 299 pozos.

Sin embargo, 1997 marcó el fin definitivo de la inversión hidrocarburífera. Entre 1998 y 2010 YPF tuvo una actividad descendente y apenas concretó la exploración de 164 pozos nuevos, a razón de 12 por año, un 87% menos que en los años anteriores a la privatización. Por otra parte, el resto del sector mermó la inversión, concretando 31 pozos por año.

Cantidad de pozos de exploración terminados de petróleo y

	Período				
	88-92	93-97	98-02	03-07	08-10
YPF	303	315	81	63	20
Otras empresas	148	299	125	168	116
Total	451	614	206	231	136

Fuente: Mariano Barrera

Recalentamiento en el mercado informal de divisas

La calma que tiene lugar en el mercado cambiario desde la aplicación de las medidas que restringen la compra, se tradujo en el mercado informal en un recalentamiento. La suba del dólar informal (*blue*) alcanzó un récord, marcando la mayor diferencia de los últimos años con respecto al dólar que se transa en casas habilitadas. En la segunda quincena de abril superó la barrera de los \$5

(\$5,02), mientras que el dólar referencia del Banco Central se ubicó en \$4,40. Por otra parte, el precio del dólar de "contado con liqui" (el dólar que se fuga a través de transacciones financieras de títulos locales en la bolsa de Nueva York), alcanzó los \$5,63, trepando desde el \$4,77 de fines de febrero. La derivación principal es la de la puesta en marcha de una devaluación encubierta, que se canaliza en forma creciente a través del mercado informal.

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