

Newsletter INSECAP UCES Facultad de Ciencias Económicas

RESUMEN EJECUTIVO

Según los datos que se conocieron recientemente, en los últimos meses de 2011 la economía de los Estados Unidos habría comenzado a mostrar un crecimiento moderado, respondiendo así a los estímulos monetarios realizados. La mayor parte de los indicadores sensibles, tanto los referidos a la actividad productiva y al nivel de empleo, como los referidos al ingreso de los hogares tuvo una cierta mejoría, en algunos casos marcada y en otros algo más moderada. Sin embargo, la salida de la crisis aún no está a la vuelta de la esquina por el alto endeudamiento público y privado y por el mal desempeño de las economías europeas, que todavía no logran rescatar a Grecia (a pesar de la aprobación del segundo paquete por 130.000 millones de euros) ni consiguen despegar del peligro a Portugal e Irlanda.

Por otra parte, la caída de la actividad en el continente europeo junto con la caída de las compras norteamericanas al exterior tuvieron efectos sobre el crecimiento chino, fundamentalmente basado en las exportaciones a estos dos bloques. Por esta razón, el país asiático rebajó sus expectativas de crecimiento para 2012 hasta 7,5%. Si bien este valor demuestra un crecimiento vertiginoso de la economía, la menor expansión esperada puede tener efectos sobre las economías latinoamericanas y la economía local, especialmente en un período en el cual las ventas a China representan una parte importante de los ingresos de los Estados.

En el ámbito local se destaca la mejora de las expectativas en el ingreso de divisas, un tema clave para poder mantener un crecimiento industrial a los niveles observados hasta 2011. Por una parte, la suba de precios internacionales que logró atenuar la caída esperada en las ventas de la campaña 2011/2012. De esta manera, la caída de los ingresos fiscales por derechos de exportación se limitaría a u\$s 361 millones e incluso podría ser menor, si la campaña norteamericana no consigue buenos rendimientos, tal como espera el Departamento de Agricultura de ese país. Por otra parte, la fuga de capitales se redujo con las fuertes medidas impuestas, aunque esto se funda en los valores oficiales, sin tener en cuenta la propagación de un mercado paralelo de compra y venta de divisas.

Temas Internacionales

- Análisis del mes: la crisis y la evolución económica de EE.UU.
- Preocupan a la región las repercusiones de la crisis sobre China.

Temas Nacionales

- Se redujo marcadamente la caída de las ventas agropecuarias.
- Fuerte caída de la salida de capitales.

Temas Internacionales

Análisis del mes: la crisis y la evolución económica de EE.UU.

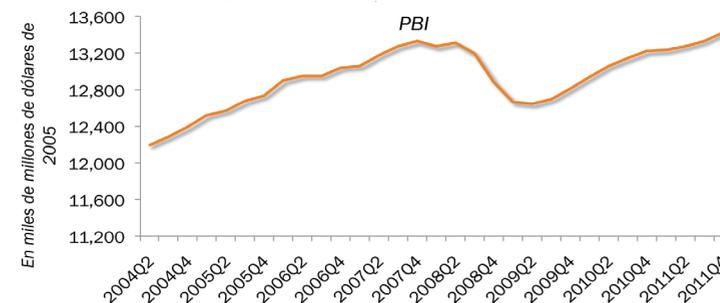
En los últimos meses de 2011 se dieron a conocer datos sobre la economía norteamericana que pusieron una luz de optimismo sobre la recuperación de la crisis. Las enormes políticas expansivas puestas en marcha entre 2009 y 2011 comenzaron, tras un tiempo en el que no había habido reacción, a tener los efectos deseados. Los últimos datos de producción muestran que la industria de los Estados Unidos alcanzó los niveles previos a la crisis, a lo que se agrega una recuperación del sector inmobiliario y de la construcción, una reducción del desempleo y una mejora en el ingreso de los hogares respecto de los períodos anteriores. Sin embargo, aún existe un alto grado de endeudamiento público y privado que complica la consolidación total de la economía.

Los problemas de fondo, en tanto, persistirán por un largo tiempo: la falta de competitividad de la producción y el elevado déficit comercial de esta economía serán temas fundamentales para la configuración de la

economía internacional a la salida de la crisis. Por lo pronto, en el marco de una Europa con serias dificultades para despegar y una desaceleración del crecimiento de los países en desarrollo, la mejora del PBI de la economía estadounidense se transforma en una gran noticia. A continuación, un análisis de los principales indicadores de la economía estadounidense.

Crecimiento e industria

En 2011 la economía de EE.UU. registró una tasa de crecimiento de 1,7%, mientras que el consenso para este año gira en torno del 2,1%-2,3%. La etapa de recuperación se superó a partir del tercer trimestre del año pasado, cuando se alcanzó el nivel de producción de los momentos previos a la crisis, a mediados de 2008. La producción industrial había descendido un 16% desde el pico anterior de la crisis hasta mediados de 2009. Actualmente se encuentra un 4% por debajo de dicho nivel, con un incremento leve pero sostenido durante los últimos dos años y medio, recuperando un 15% de su nivel en ese lapso.



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de freelunch.com

Sector inmobiliario y construcción

La venta de hogares, por otra parte, ha sido uno de los indicadores más observados ya que representa una señal de lo que sucede con el poder de compra de las familias

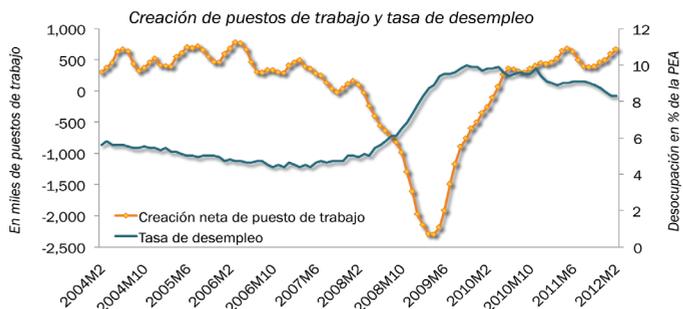
y habla acerca de la salud de la economía individual. Desde los momentos previos al estallido de la crisis fue una de las variables que había registrado mayor caída. A partir de fines de 2006 la venta de nuevos hogares había comenzado a caer bruscamente, pasando

de un promedio de un millón por año a un promedio de 336 mil en 2009, nivel que se sostuvo hasta la actualidad por el bajo precio de las propiedades.

Por otra parte, la construcción tuvo una leve recuperación en la segunda mitad de 2011. Desde un promedio construido de 2 millones de nuevos hogares residenciales por año en 2005 el sector cayó a la cuarta parte de dicho valor entre 2009 y mediados del año pasado. Recién hacia fines de 2011 el sector había obtenido una cierta reactivación, alcanzando un promedio de 700 mil nuevos hogares construidos.

Empleo

La tasa de desempleo fue uno de los indicadores que observó una mejoría inmediata desde la puesta en marcha de la "Quantitative Easing 2" (QE2) a fines de 2010. En la actualidad es del 8,3% de la población económicamente activa, el doble que en los años previos a la crisis, pero un par de puntos por debajo de los niveles de 2009 y 2010. La creación neta de puestos de trabajo había sido negativa entre marzo de 2008 y abril de 2010, con un pico de 2,3 millones de puestos destruidos en abril de 2009 (en promedio mensual móvil de los últimos 3 meses). Esa situación se revirtió en los últimos dos años, alcanzando una creación neta de 667 mil puestos mensuales, en promedio, en febrero de este año.

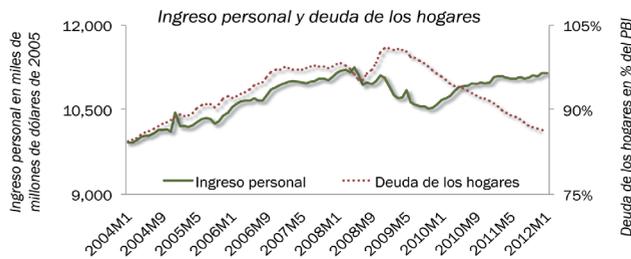


Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de freelunch.com

Ingresos personales y deuda de los hogares

Si bien la deuda de los hogares tuvo un descenso a partir de 2009, el nivel que presenta continúa siendo muy elevado y se ubica en un 86% del PBI estadounidense, muy por encima del promedio de 67% que tuvo durante toda la década de 1990. Esto dificulta la efectividad de

las políticas de estímulo, ya que el crecimiento de los ingresos no se vuelca directamente al consumo, sino que se utiliza para la cancelación de deudas. El ingreso personal, en tanto, muestra una recuperación desde fines de 2009 y su nivel se encuentra en una línea similar al que mostraba hacia mediados de 2008, con anterioridad al comienzo de la crisis.



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de freelunch.com

Mercados y precios

Durante los últimos dos años los tres principales indicadores bursátiles mostraron subas en forma interanual. Estas subas demuestran que los inversionistas locales e internacionales siguen creyendo en la rápida posibilidad de recuperación de la economía norteamericana y que estimaron, durante 2010 y 2011, que los precios de los activos financieros representaban una oportunidad de inversión. Sin embargo, la evolución de los precios estuvo acompañada por un alto nivel de volatilidad, en especial durante 2010, que supo ser aprovechado por los grandes inversionistas. Hacia la actualidad,

con la recuperación en los precios de los activos, la evolución de los índices bursátiles se desaceleró y la volatilidad se hizo decreciente, aunque sigue siendo alta por la influencia que ejerce la crisis en el continente europeo.

Por otro lado, el nivel de precios tuvo respuestas a las fuertes emisiones monetarias que realizó la Reserva Federal, logrando revertir la deflación de 2009, que tanto había preocupado a los estadounidenses, con el temor de caer en un espiral de recesión, pérdida de valor y caída de precios. Entre 2010 y los primeros dos meses de 2012 la inflación de los Estados Unidos acumula un 5%.

	S&P 500	Dow Jones	Nasdaq	Índice de precios al consumidor
Variación acumulada 2012	1,9%	6,1%	3,1%	2,9%
Variación 2011-2010	11,4%	14,1%	14,2%	3,1%
Variación 2010-2009	20,3%	19,2%	27,5%	1,6%
Variación 2009-2008	-22,5%	-20,8%	-14,9%	-0,3%
Variación 2008-2007	-17,3%	-15,0%	-16,1%	3,8%

Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de freelunch.com

Déficit comercial externo

El saldo comercial externo ha sido una constante de los Estados Unidos desde fines de la década de 1970. Esto se ha dado de manera simultánea y ha sido permitido por el comienzo de un período de la economía mundial que tuvo como eje la consolidación del dólar como principal ancla cambiaria internacional. A esto se sumó una expansión de la cantidad de dólares en el mundo a un nivel muy superior que el de cualquier otra época. Sin embargo, durante la última década el déficit de este país se acrecentó mucho más rápidamente, pasando de representar desde menos de un 1% del PBI durante la década de 1990 hasta un promedio superior que el 4% durante la década siguiente. La crisis tuvo una merma temporal en el crecimiento de este déficit, a partir de la reducción de las compras nor-

teamericanas al exterior. Sin embargo, con la recuperación paulatina de la economía, el valor negativo de la balanza comercial volvió a incrementarse, revelando dificultades estructurales de la economía estadounidense que tardarán años en revertirse. El frente externo no representa un problema inmediato para la economía norteamericana, pero sí tiene un valor importante de cara al futuro, en un mundo que de a poco, y no sin dificultades, se debate el abandono del dólar como moneda de referencia, a partir de la consolidación de la economía china.

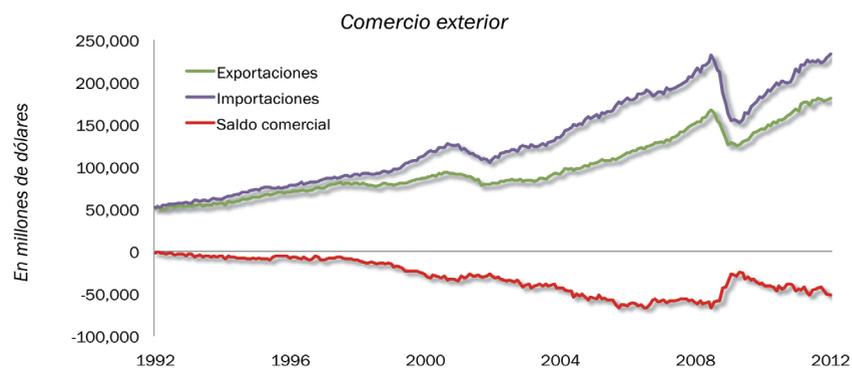
Preocupan a la región las repercusiones de la crisis sobre China

Como consecuencia de las dificultades económicas de sus principales socios comerciales, China anunció que para el corriente año sus perspectivas de crecimiento serán

menores al registrado durante 2011, pasando del 9,2% observado al 7,5% esperado, lo cual sería la menor expansión desde 2009. Si bien la cifra continúa representando un crecimiento vertiginoso, impacta sobre el comercio exterior de la Argentina y la región, en un período que se caracteriza por presupuestos más ajustados. Entre los países de menor tamaño, como Chile y Uruguay, la reducción del crecimiento chino tiene un impacto significativo por la alta exposición externa de las economías, en particular con el comercio con el país asiático. En otros, como la Argentina, repercute por la importancia fiscal que toma este año la entrada de divisas por la venta de la cosecha sojera, luego de un año de caída en las reservas internacionales y del superávit comercial, y

con diversos frentes para afrontar. Venezuela también sufriría las consecuencias por el alto nivel de exportaciones petroleras a China.

La crisis también hizo mella a través del canal que tiene como eje al comercio bilateral Brasil-Argentina. Ambos países, que tienen un fuerte componente de demanda local que sostiene a la producción, preocupan por la baja en la actividad industrial. En Brasil se acumula casi medio año con caídas interanuales del sector, que en diciembre alcanzaron el valor negativo de 1,2% respecto de diciembre de 2010. En Argentina, la actividad industrial se desaceleró, logrando una expansión de 0,7% en diciembre y de 1,4% en enero, en forma interanual, muy por debajo de las tasas de crecimiento de los períodos anteriores.



Temas Nacionales

Se redujo marcadamente la caída de las ventas agropecuarias

La recuperación de los precios que tuvo lugar desde fines de 2011 sería suficiente para atenuar la caída de la cosecha de los principales cereales y oleaginosas, que fue producto de la sequía con elevadas temperaturas del mes de diciembre y la primera quincena de enero. La caída en volumen fue de 6,5%, alcanzándose una cosecha de 89 millones de toneladas. Por otra parte, el incremento de los precios esperados de venta es de 14%. De esta manera, la diferencia negativa respecto de las exportaciones record de la campaña pasada se acortaría a 1.500 millones de dólares.

Hacia fines del año pasado la cotización de granos de soja se encontraba en los u\$s 450 por tonelada, un valor menor a los u\$s 484 que estimó el Gobierno al formular el Presupuesto 2012 (por otra parte, el presupuesto contiene la expectativa de una cosecha superior que la del año pasado, que no se observa). Sin embargo, desde diciembre y durante los primeros dos meses del año se observó una marcada suba en el precio de la soja, de manera que el precio esperado actual para la venta de la cosecha ronda los u\$s 515 por tonelada. Este precio podría ser

superado hacia la segunda mitad del año, fundamentalmente si la campaña norteamericana no encuentra recuperación. En este sentido, el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) estima que la cosecha de los tres líderes mundiales en producción de soja, Brasil, EE.UU y Argentina, tendrá un volumen menor que el de la campaña pasada en alrededor de un 8%, un 9% y un 5% respectivamente.

Por otra parte, la merma en la recaudación por derechos de exportación se habría atenuado hasta los u\$s 361 millones. Sin embargo, podría darse la situación de que los exportadores decidan adelantar ventas durante este año, reduciendo la caída en los ingresos aduaneros. Pese a todo, esta campaña ha batido el record en cuanto a la extensión del área sembrada del principal producto de exportación, habiéndose ampliado la frontera productiva hasta las 18,8 millones de hectáreas, lo cual podría tener injerencias positivas para la campaña siguiente, con un tiempo climático más favorable.

Hacia futuro, se espera un desinflé paulatino en los precios de las principales *commodities* que exporta la Argentina, tal como se observa en el cuadro.

	1970	1990	2010	2011	Est 2012	Est 2013	Est 2015
Soja	117	247	450	550	480	400	390
Aceite de soja	286	447	1005	1310	1000	865	850
Harina de soja	103	200	378	410	350	330	308
Trigo	55	136	224	320	280	240	210

Fuente: INSECAP UCES con datos de Banco Mundial

Fuerte caída de la salida de capitales

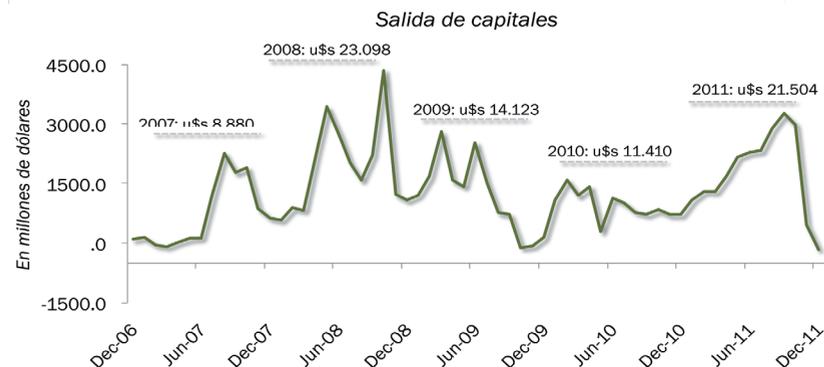
Tras las medidas restrictivas en el mercado cambiario que impuso el Gobierno, se revirtieron los flujos de capitales durante noviembre y diciembre -al menos, aquellos computados en el mercado oficial, puesto que la medida también propició la propagación de un mercado paralelo de compra y venta

de divisas. Esto permitió cerrar el año con una entrada neta de capitales en el mes de diciembre, reduciendo fuertemente la salida de los meses de mayo a octubre (que poca relación tuvo con las elecciones nacionales), que se había ubicado entre dos mil y tres mil millones de dólares mensuales, record del período, con excepción de octubre de 2008,

durante el estallido de la crisis internacional.

A pesar de esto, la fuga de divisas del año pasado alcanzó los u\$s 21.504 millones, lo cual contribuyó a determinar un déficit de la cuenta capital y financiera de u\$s 10.505 millones y una caída de u\$s 6.100 millones en las reservas internacionales del Banco Central, atenuados por la entrada de flujos

corrientes superavitarios por u\$s 4.397 millones que sirvieron para financiar la fuga. Otro dato de relevancia fue la remisión record de utilidades y dividendos que tuvo 2011, resultando un 6% superior que la de 2010 por un valor de u\$s 4.495 millones. Este valor fue menor que el aumento del devengamiento de utilidades y dividendos, por lo que se infiere que se superaría el nivel record de reinversiones registrado el año anterior.



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de BCRA

Editor Reponsable
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