

Newsletter INSECAP UCES Facultad de Ciencias Económicas

RESUMEN EJECUTIVO

En el plano internacional, Europa se centra en los ojos del mundo a partir de la posición inestable de los PIGS (Portugal, Irlanda, Grecia y España) más Italia. Las calificadoras de riesgo bajaron la nota de Portugal e Irlanda, que debieron abandonar el estatus de "grado de inversión", precisamente en un momento de convulsión general en el Viejo Continente. Al mismo tiempo, la situación de la deuda griega está, según las calificadoras, cercana al default, y para el FMI Europa debería inyectar en ese país € 71.000 millones adicionales en el corto plazo. La situación tiene como derivada la puesta en evidencia de la fragilidad de la economía italiana, que con un alto nivel de endeudamiento es víctima de ataques especulativos y de dudas acerca de su futuro.

Otro frente inestable es el protagonizado por EE.UU., en el que se discute la posibilidad de poner en marcha otro plan de estímulo monetario (tras el agresivo QE2) que dé un nuevo espaldarazo a una economía que no arranca. Ante esto, desde el gobierno existen posiciones disímiles, ya que una nueva inyección de dólares puede traer problemas con una inflación cada vez más elevada y podría tener consecuencias sobre el valor del dólar.

En el plano local, al igual que en el resto de la región, el panorama de las últimas semanas fue otro. La situación muestra calma, con un crecimiento de la industria al 9% y un nivel creciente de créditos y depósitos en el sistema financiero. Cabe esperar para ver cómo pueda influir la crisis europea y norteamericana en una economía que, pese al crecimiento, sigue teniendo una fuerte dependencia de las ventas al exterior de productos agropecuarios.

Noticias Internacionales

- Dificil semana para el euro: sufren Portugal e Irlanda, y pelagra Italia. Grecia puede caer en default.
- Nuevos datos negativos para la economía de EE.UU. se suman al problema de la deuda.
- Brasil redobla sus esfuerzos para contener la apreciación del real.

Noticias Locales

- En junio se aceleró a niveles inéditos el crédito y es un 46% superior que el año anterior.
- La industria creció 9,1% en mayo, traccionada por el sector automotriz.
- Análisis especial: la evolución del balance comercial atado al complejo sojero.

Noticias Internacionales

Dificil semana para el euro: sufren Portugal e Irlanda, y pelagra Italia. Grecia puede caer en default

Durante la última semana las calificadoras Moody's y Fitch rebajaron las notas de la deuda de Portugal e Irlanda hacia "BBB", con lo cual ambos países abandonaron el nivel de "investment grade", y la capacidad de repago de su deuda es puesta en duda. La modificación en las notas estuvo motivada por no haber podido cumplimentar los objetivos de reducción del déficit fiscal que se les habían exigido en los salvatajes recibidos. En el país lusitano, se espera que la deuda crezca al 135% de su PBI para el año 2014, si antes no sucede algún cataclismo.

La situación arrastró durante la semana al euro y a las principales bolsas a la baja. La desconfianza se situó especialmente en los países periféricos de la zona, sobre los cuales reina la desconfianza de que puedan mantenerse atados a la moneda comunitaria. A partir de esto, los ahorristas comenzaron a retirar fuertemente sus fondos de los países más endeblados. Los principales reverses se dieron en los ataques especulativos contra títulos de España e Italia. Este último, particularmente, posee un elevado nivel de deuda (120% del PBI) que lo coloca en la zona de tormenta y motiva los movimientos especulativos sobre su deuda. Como medidas de corto plazo, Italia buscará alivio a partir de la puesta en marcha de un paquete de ajuste y privatizaciones.

Por otra parte, Grecia fue advertida por la agencia Standard & Poor's respecto de la posibilidad de pasar a la categoría de *default selectivo*, si firma un acuerdo de refinancia-

ción con un banco francés. Por lo pronto, la agencia Fitch bajó la calificación de su deuda hacia CCC, el último nivel antes de la categoría default. Dada la situación del país, se empieza a creer cada vez con más fuerza en la caída temporal en un default como una salida factible.

Nuevos datos negativos para la economía de EE.UU. se suman al problema de la deuda

Durante el transcurso de la última quincena se conocieron nuevos datos sobre la evolución del empleo en los Estados Unidos que se ubican por debajo de las expectativas previas. Por un lado, la tasa de desempleo tuvo un nuevo ascenso, alcanzando al 9,2% de la población económicamente activa. Si bien el avance fue leve, desde el 9,1% anterior, se esperaban datos que dieran cuenta de una cierta recuperación en este mercado. Por otra parte, durante el último mes se crearon 18.000 nuevos puestos de trabajo mientras que el consenso general descontaba al menos una creación en el orden de los 105.000.

Estos anuncios volvieron a generar preocupación entre la opinión general y afectaron negativamente a los mercados. Desde el gobierno se discute la posibilidad de lanzar un tercer plan de estímulo financiero mediante la emisión de dólares y recompra de títulos (tras el agresivo QE2 en el que se inyectaron u\$s 600.000 millones) aunque la presencia de una inflación creciente genera posiciones encontradas al respecto.

Mientras tanto, es imperante una rápida definición en el tema de la ampliación del cupo de deuda de u\$s 14,3 billones

permitido por el Congreso al Ejecutivo. Las dudas en este aspecto comenzaron a presionar sobre las cotizaciones de los bancos, que perdieron más de 9% en lo que va del año. Por otra parte, un grupo bipartidista de senadores que sigue el tema, propuso un fuerte plan de ajuste fiscal de u\$s 3,7 billones como vehículo para lograr un acuerdo en la ampliación del límite de endeudamiento. Esta medida acercaría una resolución positiva en el Congreso, pero no sería suficiente para que la agencia Moody's evitara bajar la calificación de la deuda estadounidense desde el tope triple A hacia un doble A. La reducción del déficit contemplaría un fuerte recorte del gasto público y la suba de impuestos, lo cual pinta un panorama negro en el mediano plazo sobre la esperada recuperación del mercado laboral.

Brasil redobra sus esfuerzos para contener la apreciación del real

El real brasileño cotiza en su máximo nivel de los últimos 12 años y continúa con un camino sostenido hacia la apreciación. Por esta razón, desde el Ejecutivo comenzaron a considerar la toma de nuevas medidas para frenarla, relacionadas con la intervención en mercados de futuros y de derivados.

Las causas de la suba del real se encuentran en la fuerte entrada neta de divisas registrada desde el año pasado (solo este año tuvo un saldo positivo de u\$s 39.000 millones), sumada a la estrategia de *inflation targeting* que adopta el Banco Central, que le impide una intervención sistemática en el mercado de divisas. La moneda se apreció un 6% en lo que va del año y mantiene una suba sin retrocesos desde marzo de 2009, cuando 1 dólar representaba 2,5 reales.



Fuente: INSECAPUCES a partir de datos del Banco Central de Chile

Noticias Locales

En junio se aceleró a niveles inéditos el crédito y es un 46% superior que el año anterior

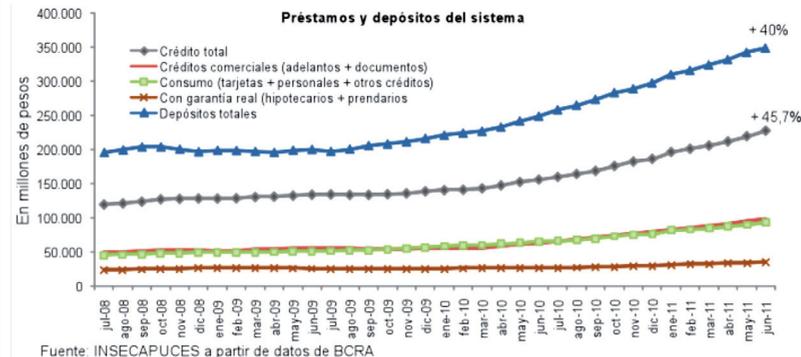
Fundamentalmente de la mano del amplio avance de los adelantos y el crédito comercial (+55% en forma interanual), el crédito al sector privado no financiero registró un nuevo record alcanzando los \$227.000 millones, un 45,7% más alto que en junio de 2010. Este avance en los préstamos representa el crecimiento interanual más alto desde comienzos de 2003.

De todas formas el nivel de créditos en la Argentina sigue siendo uno de los más bajos del mundo. En términos de PBI, avanzó escasos puntos porcentuales durante los últimos 8 años a partir de los resultados que se dieron desde la salida de lo más grave de la crisis internacional, hacia fines de 2009. De esta forma, en junio el *stock* de crédito alcanzó el nivel de 16% del producto bruto,

avanzando desde el 10% de comienzos de 2003. Otros países de la región se ubican sensiblemente por encima del nivel argentino, con un 29% de créditos/PBI en Brasil, un 90% de Chile y un 21% de Uruguay.

Durante los últimos meses las principales subas tuvieron lugar en los créditos a empresas, mediante adelantos y documentos, que en junio tuvieron un incremento de 55% respecto de un año antes. Luego se ubicó el crédito al consumo, que creció un 43% en forma interanual. El crédito con garantía real, basado principalmente en los préstamos hipotecarios crece más lentamente, a un 31% en forma anual.

Por otra parte, desde el lado de la toma de depósitos, el incremento anual se ubica en el 40%. Las principales subas se encuentran entre los plazos fijos en pesos, que en promedio crecieron un 45% respecto de junio de 2010.



Fuente: INSECAPUCES a partir de datos de BCRA

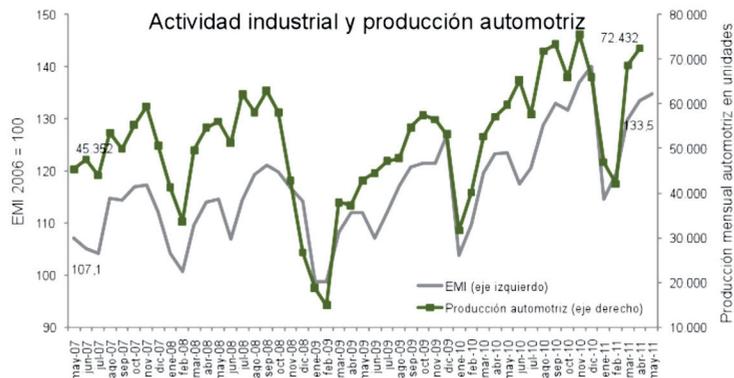
La industria creció 9,1% en mayo, traccionada por el sector automotriz

La industria creció en mayo un 9,1% en forma interanual y acumula una suba de 9% en los primeros 5 meses del año. El crecimiento

sigue estando traccionado principalmente por la industria automotriz, cuya producción de vehículos en lo que va del año (enero a junio) es un 26,7% superior que la del mismo período del año anterior. Otros sectores que

crecieron fuertemente en los primeros 5 meses son los textiles (+8,5%), minerales no metálicos (+10,3%), metalmecánica (+17,4%) e industrias metálicas básicas (+8,3%).

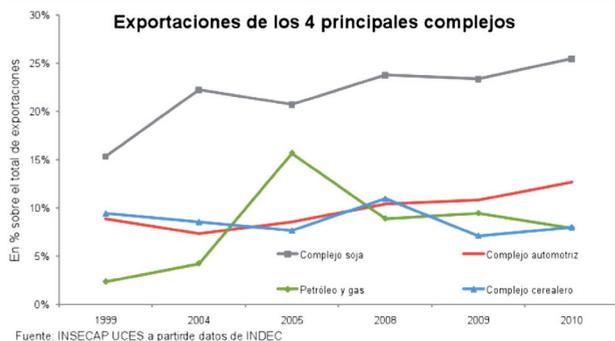
En la vereda opuesta, los sectores con peor desempeño en los primeros 5 meses de 2011 fueron refinación de petróleo (-2,7%) y papel y cartón (-1%).



Análisis especial: la evolución del balance comercial atado al complejo sojero

Durante la última década, dos complejos exportadores han tenido una evolución superlativa frente al resto, y explican la mayor parte del crecimiento de las ventas al exterior. Estos son los complejos sojero y automotriz, que desde 1999 hasta 2010 incrementaron su participación en las exportaciones totales en 10 y 4 puntos porcentuales, respectivamente. De esta forma, la soja pasó de representar el 15% de las exportaciones nacionales de 1999 al 27% en 2010, mientras que los automóviles pasaron del 9% al 13%.

El buen desempeño de estos sectores marcó diferencias en la composición de las exportaciones frente a otros que, o bien mantuvieron su volumen de ventas en dólares, o bien lo redujeron. Los principales cuatro complejos representaron en 2010 el 56% de las ventas al exterior. Los otros dos complejos incluidos entre estos son el de petróleo y gas, y el cerealero. El primero disminuyó fuertemente su participación sobre el total de ventas a la mitad con el avance de la década, representando en la actualidad el 8% de las exportaciones. El segundo mantuvo su participación constante alrededor del 8%.



La soja no solo se ha convertido en el principal producto de exportación en forma clara, sino que ocupa un lugar preponderante en la construcción del superávit comercial. Sus importaciones deben contarse entre las compras al exterior de fertilizantes, agroquímicos y maquinaria agrícola, que totalizan un déficit de 1.700 millones al año. En contraste, genera exportaciones por 17.300 millones de dólares, con un saldo de 15.600 millones.

De forma opuesta, el otro sector que lidera las ventas al exterior y que ha aportado

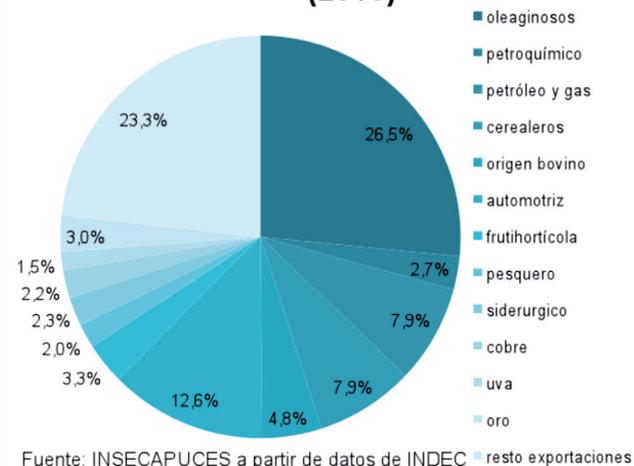
mucho al crecimiento de las exportaciones de la última década, el sector automotriz, mantiene un déficit superior a los 5.000 millones de dólares por año. Como corolario, los datos expuestos nos conducen a poner en claro una discusión que podrá ser ampliada en futuros números del *Newsletter*. ¿Se realizarán políticas que rompan con la supremacía de las ventas primarias y la industria de primera transformación? ¿Es sustentable este perfil exportador en el mediano y largo plazo?

Comercio exterior argentino en millones de dólares

Complejo	Exportaciones	Importaciones	Saldo
Sojero	17.317	1.716	15.601
Automotriz	8.618	13.984	-5.366

Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de COMTRADE e INDEC

Principales complejos exportadores (2010)



Complejos en el sentido de las agujas del reloj

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