

## Newsletter INSECAP UCES

### Facultad de Ciencias Económicas

#### RESUMEN EJECUTIVO

La economía local muestra algunos signos de recuperación (o en algunos casos de desaceleración en el ritmo de caída), a partir de los últimos datos correspondientes al mes de agosto. La reactivación de la demanda brasileña podría comenzar a traccionar a la producción automotriz hacia el último trimestre del año y contribuir a revertir la caída que sufrió la industria durante los últimos cinco meses. Más allá de la caída general del sector, nueve rubros industriales sobre doce muestran un incremento en el nivel de actividad en lo que va del año y solo dos muestran caídas. Sin embargo, hoy son el consumo, el transporte y la intermediación financiera quienes sostienen el PBI con altas tasas de crecimiento, frente a una caída fuerte del agro en lo que va del año y sendas caídas en el segundo trimestre de la industria y la construcción.

En tanto, la construcción se encuentra en un mal momento, aunque tiene la oportunidad de constituirse como la receptora de una parte del ahorro en pesos que, con una tasa de interés real negativa y con la imposibilidad de comprar divisas, se encuentra en jaque. Sin embargo, es dable observar el proceso de aceleración de precios a mediano y largo plazo en el mercado inmobiliario y repensar si es conveniente para la economía nacional que el ahorro se traslade a una suba de precios del rubro, con la posibilidad de alimentar una burbuja. Por otra parte, el programa PROCREAR podría

#### Temas Locales

- Análisis del mes: la marcha de la economía.

#### Temas Internacionales

- Las dudas sobre el QE3 de EE.UU.
- La Eurozona se acerca a una nueva recesión.

incrementar un 75% la cantidad de metros construidos por año, hasta 2016, impulsando fuertemente a la construcción y a las industrias conexas y solucionando una parte del déficit habitacional.

En el plano internacional se destaca la puesta en marcha de un nuevo paquete de ayuda monetaria por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, que consiste en la inyección de u\$s 40.000 millones todos los meses al mercado de hipotecas. Algunos miembros de la FED y de los organismos bancarios dudan de la potencia que pueda tener este incentivo sobre la actividad económica y, en cambio, advierten sobre la dificultad para desactivar en el futuro el exceso de liquidez que se produjo tras los grandes paquetes monetarios que ya fueron puestos en marcha. Uno de los principales temores es que, ante un repunte que ya se espera en la actividad económica, pueda dispararse una aceleración inflacionaria.

Por otra parte, la Eurozoa podría haber entrado en recesión durante el último trimestre transcurrido, tal como lo adelantan los datos del Índice de Gerentes de Compra (PMI), que muestran catorce meses consecutivos de contracción. En tanto, España y Francia presentaron sus presupuestos para el año que viene incluyendo recortes y suba de impuestos, para limitar el déficit. En el caso de España, se espera una suba del IVA hasta el 15% y un recorte de 7,3% en el gasto público. En Francia se prevé una suba de los impuestos a los individuos de renta alta y un recorte leve en el gasto público, buscando ahorrar 30.000 millones de euros.

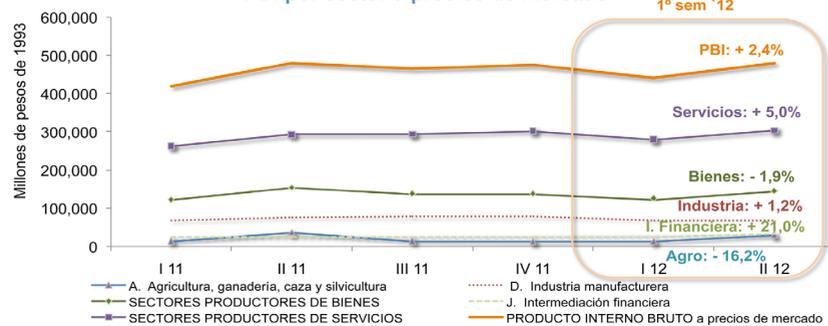
# Temas Locales

## Análisis del mes: la marcha de la economía

En el último boletín se hizo una mención a los resultados negativos que habían arrojado la mayor parte de los indicadores de actividad económica nacional durante el primer semestre del año. Allí observábamos una evolución levemente negativa en la industria, la construcción y en la provisión de algunos servicios, en tanto que los indicadores de consumo, en especial en la venta en supermercados, seguía creciendo. Tal como se anticipara en dicho boletín, los datos de este mes permiten observar un cierto repunte en el nivel de actividad con buenas perspectivas para los últimos meses del año. En julio el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) que publica INDEC mostró un crecimiento anual de 2,7%, rompiendo con tres meses consecutivos de estancamiento. Otros indicadores muestran distintas evoluciones, aunque la tendencia en general es hacia un leve repunte para el tercer trimestre del año, que podría acrecentarse durante los últimos tres meses. El consenso general es el de un crecimiento en torno al 2,4% para todo 2012.

Los datos de la marcha del PBI para el primer semestre arrojaron un crecimiento de 2,4% gracias al arrastre del primer trimestre en el que el país aún crecía a tasas de 5% anual, comenzando a observarse una clara desaceleración respecto al ritmo de 2011. En consecuencia, durante el segundo trimestre el crecimiento fue nulo. Sin embargo, al desagregar por sectores se ve que el sostenimiento en el nivel de actividad estuvo dado fundamentalmente por los servicios a los individuos. Mientras que en los primeros seis meses del año la producción de servicios creció 5%, la producción de bienes cayó 1,9%. Esto se debió a que los grandes ganadores fueron la intermediación financiera (+ 21%) y el transporte y las telecomunicaciones (+ 6%), en tanto que el agro cayó 16,2%, la pesca lo hizo en 11,7% y la industria mostró un crecimiento de 1,2% gracias al arrastre del primer trimestre (en el segundo cayó 2,8%). La construcción, en tanto, mostró un crecimiento de 0,5% en el primer semestre, aunque con una caída de 2,6% en el segundo trimestre.

PBI por sector a precios de mercado



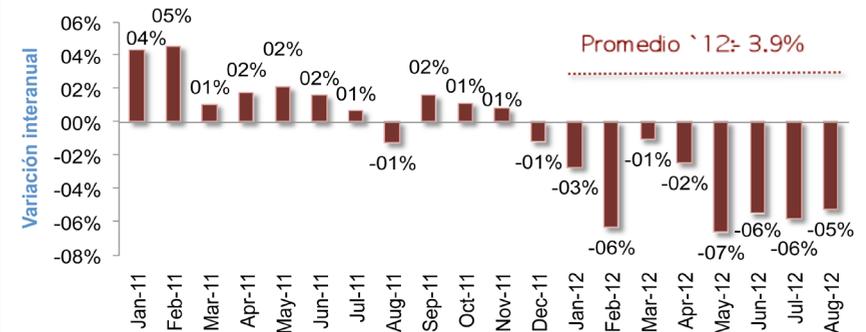
Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de INDEC

La industria ocupa un lugar central en la economía en tanto representa la mitad del valor agregado en producción de bienes del país (el resto se divide entre agricultura, construcción, minería y energía), genera el 75% de las divisas nacionales y es, junto con algunos rubros de servicios aplicados, el sector que muestra mayor dinamismo. Por lo tanto, la evolución industrial es fundamental para el sostenimiento del crecimiento en el mediano plazo. En este sentido se observa una fuerte dependencia del sector respecto del subrubro automotriz y, de este en particular, respecto de la evolución de la demanda brasileña. Por una parte, de doce rubros industriales nueve han mostrado crecimiento, uno estancamiento y dos caída hasta agosto. Estos dos pesan fuertemente

en el promedio general, ya que se trata del sector automotriz y el de industrias metálicas básicas, ligado con este y con el sector de la construcción.

En términos generales la industria cae 0,9% en los primeros ocho meses del año y 2,6% entre abril y agosto. Sin embargo, gracias al repunte en la producción automotriz, entre julio y agosto se desaceleró el ritmo de caída alcanzando en agosto una baja de 1% interanual. En tanto, el uso de la capacidad instalada industrial cae 3,9% en lo que va del año, con un agravamiento durante los últimos meses (ver gráfico). El uso de la capacidad instalada cayó fuertemente en los primeros ocho meses en la producción de cemento (13,5%), automóviles (25,8%) y metalmecánica (10,2%).

Uso de la capacidad instalada industrial

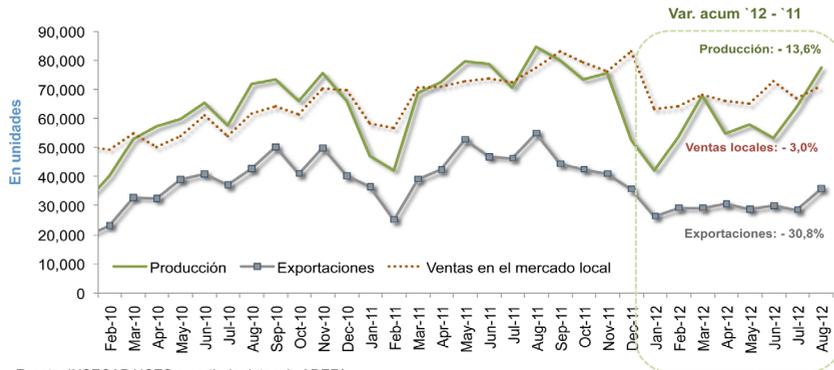


Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de INDEC

En tanto, la producción automotriz estuvo afectada en lo que va del año por dos factores: por un lado, el mercado interno tuvo una caída leve, amortiguada en buena parte gracias a que los automóviles funcionan como refugio para quienes buscan huir de la inflación en pesos. Por otro lado, las ventas externas cayeron fuertemente por la caída de la producción brasileña y el cierre de las compras mexicanas. Las ventas locales cayeron entre enero y agosto 3%, con una fuerte baja anual en julio y agosto de 8,1%. En tanto, en los primeros ocho meses

las exportaciones de autos cayeron 30,8% y se ubicaron por debajo de los niveles de 2010. Sin embargo, se espera que durante los próximos meses la demanda brasileña se reactive. En este sentido, en agosto ya tuvo lugar una recuperación mensual en la cantidad de autos vendidos al exterior de 25,9%. De esta manera, la producción automotriz, que cae 13,6% en lo que va del año respecto de 2011 podría reactivarse para los últimos meses del año arrastrando hacia arriba a otros rubros industriales y al promedio general.

## Producción, exportaciones y venta de automóviles



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de ADEFA

Es factible que la economía levante en el último trimestre y deje puestas las condiciones para un buen comienzo en 2013 a partir de un repunte de la actividad industrial y de un efecto positivo para la construcción de nuevas viviendas del cepo cambiario (al constituirse la compra de nuevas viviendas como una posible vía de ahorro en pesos) y del programa PROCREAR. Cabe preguntarse, sin embargo, hasta dónde es sana para la economía la rienda suelta que se da a la burbuja inmobiliaria, que en pesos crece por sobre el ritmo de la inflación y se foguea año a año con una tasa de interés

real negativa, contrastando además con la mala asignación que se da de las viviendas ya existentes. En tanto, la construcción cae 1,8% en los primeros ocho meses del año, mostrando un ritmo cíclico que arroja meses con fuerte caída anual como agosto último (- 8,1%) y otros de caída más moderada como junio y julio y el primer trimestre del año. De ponerse en marcha las 100.000 viviendas por año que se propone el programa, la construcción total en metros cuadrados podría incrementarse en un 75% cada año, hasta llegar al cupo total de 400.000 viviendas nuevas hasta 2016.

## Principales indicadores de actividad económica de Argentina

Área	Indicador	Período	Último	Año anterior	Variación acumulada 2012	Tendencia
Actividad	Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) (1993 = 100)	Julio	200	194,8	2,5%	Positiva
Industria	Estimador Mensual Industrial (EMI) (2006 = 100)	Agosto	134	136	-0,9%	Negativa
Industria	Producción automotriz (Unidades)	Agosto	77.273	84.655	-13,6%	Negativa
Industria	Uso de la Capacidad Instalada (%)	Agosto	74,0	78,1	-3,9%	Negativa
Construcción	Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC) (2004 = 100)	Agosto	175,1	190,5	-1,8%	Negativa
Construcción	Transferencias inmobiliarias (cantidad)	Mayo	7.201	8.497	-10,6%	Negativa
Turismo	Arribo de turistas (cantidad)	Julio	215.511	211.302	-1,9%	Negativa
Consumo	Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP) (2004 = 100)	Julio	228,2	212,3	8,6%	Positiva
Consumo	Ventas en supermercados (\$ millones corrientes)	Agosto	8.836,0	7.181,0	25,5%	Positiva

Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de INDEC, ADEFA y CIA

## Temas Internacionales

## Las dudas sobre el QE3 de EE.UU.

La acumulación desde 2008 de políticas monetarias en los Estados Unidos, a partir de la puesta en marcha de tres grandes operaciones en los mercados (QE1, QE2 y la reciente "Operation Twist") no logró dinamizar la economía. El desempleo se mantiene en el 8,1%, lejos del objetivo del 6% que esperaba la FED a partir de las políticas de expansión, y los indicadores de actividad están planchados. Por esta razón, a lo que se suma la cercanía de las elecciones presidenciales, la Reserva Federal dispuso la creación de un nuevo fondo de ayuda monetaria al sector privado, a partir del anuncio de la tercera parte de la Quantitative Easing. Esta medida se propone inyectar u\$s 40.000 millones por mes al mercado de hipotecas. No se ha planteado una fecha de finalización para este paquete.

El objetivo del programa es contribuir a reactivar a la construcción, reduciendo la tasa de interés de las nuevas hipotecas. La FED compraría bonos respaldados por hipotecas por u\$s 40.000 millones mensuales, tomando el organismo el riesgo del sistema. Mediante una baja en el costo de las hipotecas podría operar, paralelamente, un crecimiento en el precio de los inmuebles por "efecto riqueza". A esta salida al mercado se suma la reciente "Operation Twist" que consiste en el canje por parte de la FED de títulos de largo plazo por otros de corto plazo a un ritmo de u\$s 85.000 millones por mes.

Sin embargo, la puesta en marcha de la QE3 generó varias críticas. El cuestionamiento principal fue enunciado por varios referentes como Charles Plosser, presidente de la FED de Philadelphia y Phil Gramm, titular del Comité de Bancos del Senado y consiste en la posibilidad de que el nuevo estímulo pierda efecto como potenciador de la economía real y, en cambio, pueda estimular

una aceleración inflacionaria al incrementar nuevamente la liquidez. Cabe recordar que mediante las dos operaciones monetarias anteriores la base monetaria aumentó fuertemente, en u\$s 1,5 billones durante la QE1 y en u\$s 600.000 durante la QE2 (ver gráfico en pág. 7), por lo que una recuperación de la economía podría implicar un aumento de las tensiones inflacionarias a largo plazo. La reducción de la liquidez en el futuro implicaría una venta fuerte de bonos del tesoro, hipotecas y otros activos en manos de la FED, alentando una suba importante de la tasa de interés, por lo que desactivar el exceso de liquidez puede ser un camino arduo. Por otra parte, el exceso de liquidez contribuye al debilitamiento del dólar, lo cual genera tensiones a nivel internacional y alienta las "guerras de monedas" en las cuales las monedas de distintos países se deprecian para no perder terreno en competitividad.

## La Eurozona se acerca a una nueva recesión

La zona euro mantuvo en septiembre datos de indicadores que la ubican en contracción económica por decimocuarto mes consecutivo. El Índice de Gerentes de Compra (PMI) de la región se ubicó en 46,1 en septiembre, por debajo de los 50 puntos que separan la contracción del crecimiento. Por otra parte, el índice de producción subió hasta 45,9 desde 44,4, pero se ubicó en la zona negativa por séptimo mes consecutivo. Estos valores hacen esperar que los próximos datos oficiales a publicar ubiquen a la región en recesión durante el último trimestre transcurrido. Es posible, además, que la recuperación no ocurra hasta entrada 2013. En este sentido, las estimaciones para el año que viene se ubican en torno a un crecimiento nulo. El desempleo regional, en tanto, se ubicó en septiembre en su máximo histórico, 11,4%.

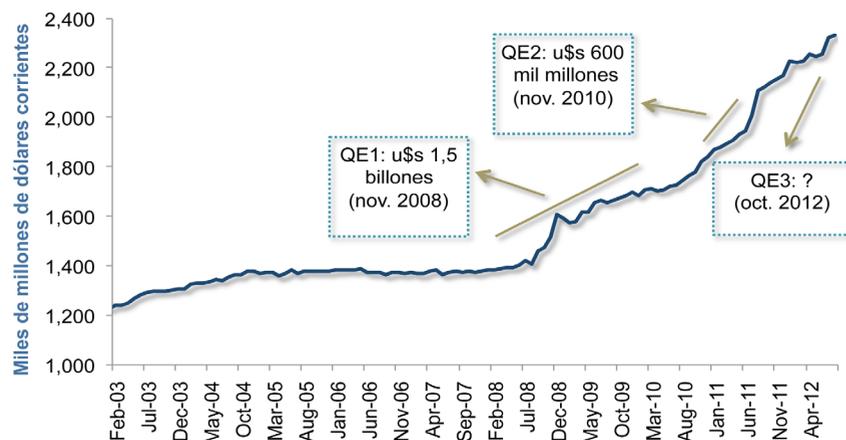
Además de la complicada situación de España, que inminentemente podría pedir un nuevo rescate, se destaca el empeoramiento en la actividad económica francesa. El índice PMI para este país cayó a su nivel más bajo en tres años y medio, ubicándose en 42,7 puntos. Por otra parte, el presupuesto presentado para 2013 estima un ajuste de 30.000 millones de euros para poder mantener el déficit en el límite que establece el acuerdo fiscal de la Unión Europea, buscando acotarlo al 3% del PBI. Para esto Hollande espera subir impuestos para los ciudadanos de rentas altas y realizar una contracción leve en el nivel de gasto. La alta deuda que posee Francia complica la realización de otras políticas en el marco de la Eurozona, pese al elevado nivel de des-

empleo y al estancamiento que presenta su economía.

España, en tanto, anunció reformas económicas y un recorte de 7,3% en el presupuesto público, el equivalente a 13.000 millones de euros. Por otra parte, se prevé un incremento en el IVA hasta el 15%, lo que podría redundar, según el presupuesto de este país, en un aumento de 4% en los ingresos del fisco.

Por otra parte, en septiembre en Estados Unidos se registró un crecimiento de la producción por primera vez desde mayo. El índice del Instituto de Gerencia y Abastecimiento (ISM) que mide la actividad manufacturera creció a 51,5 desde el 49,6 de agosto, superando la barrera de los 50 puntos.

#### Base monetaria de EE.UU.



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de la FED

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