

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

RESUMEN EJECUTIVO

El plano internacional se presenta algo más alentador respecto de lo que mostraba durante 2012. Si bien Europa continúa sin levantar cabeza, Estados Unidos mostró un nuevo dato de crecimiento, por segundo trimestre consecutivo, al tiempo que determinó la continuidad en la aplicación del estímulo monetario que implica la compra de u\$s 85.000 millones en activos respaldados por hipotecas y bonos del tesoro.

Por su parte, los países del Sudeste Asiático muestran un buen desempeño, liderados por el crecimiento de China (que se sigue ubicando en valores cercanos al 8%) y por la recuperación de Japón tras el éxito de las fuertes políticas expansivas.

Europa, en contaste, muestra un nuevo incremento del desempleo, que alcanzó un nuevo récord, afectando al 12,1% de la población económicamente activa, 19,2 millones de personas. A la vez, preocupa otra caída de la actividad industrial, la cual afecta incluso a Alemania, país que se había mostrado fuerte durante los años anteriores. La economía más grande de Europa atraviesa, además, una caída de su superávit comercial.

En el plano regional, se destacan los nuevos datos de déficit comercial de Brasil, a lo que se

Temas Locales

- Industria: casi un año sin crecimiento.
- Análisis del mes: señales de alerta en el sector externo.

Temas Internacionales

- Brasil y Latinoamérica.
- Europa.
- EE.UU.

suma una nueva caída de la actividad industrial, que luego de 18 meses magros no logra despegar. Sin embargo, se espera que durante 2013 el producto bruto brasileño crezca al menos 3% y la región alcance un nivel de crecimiento alrededor del 3,5%, liderada por el buen desempeño de las economías peruana y chilena.

El crecimiento esperado para nuestro país se ubica en torno del 3% – 3,5%. De todas maneras, pese a los buenos precios internacionales de las *commodities*, agropecuarias nuestro país afronta problemas en el frente externo. El superávit comercial volvió a caer fuertemente, de la mano de una nueva retracción de las exportaciones y de las mayores necesidades de importación para cubrir el déficit de oferta energética.

Por otra parte, existen diversos frentes inmediatos en el plano interno, entre los que se destacan los problemas de incentivos que genera la escalada del dólar ilegal o *blue*, la nueva caída de la producción industrial y los problemas de competitividad que comienzan a mostrar diversos sectores de la producción local.

INSECAP

Temas Locales

Industria: casi un año sin crecimiento

La industria nacional acumuló en marzo 11 meses sin repuntar, entre los cuales dejó de caer solo en octubre de 2012. Durante los tres primeros meses del año acumula una retracción de 1,3% frente a igual período de 2012 y una tendencia a incrementarse en 0,2%, durante los próximos meses. En 2012 la actividad industrial nacional había cortado su ritmo de crecimiento y tuvo una ligera retracción respecto del nivel de 2011. Tras un crecimiento de 9,8% en 2010 y de 6,5% en 2011, tuvo una caída de 1,2% durante 2012. La situación es preocupante, dado que no solo caen aquellos rubros que poseen ventas orientadas a los países en crisis, sino la mayor parte de los rubros que se orientan al mercado local y regional.

Hasta pasada la mitad del año pasado la mayor parte de los rubros industriales continuó creciendo, pero la producción automotriz caía fuertemente, arrastrando al valor general del sector hacia abajo. En contraste, a partir de los últimos meses del año pasado y a lo largo del primer trimestre de 2013 se observa una clara recuperación de la producción automotriz (motivada por un incremento de 7% en las exportaciones a Brasil y un repunte de las ventas locales, de 4%). Sin embargo, la mayor parte de la industria se encuentra en un ciclo de contracción. En este sentido, siete de los doce grandes rubros industriales se encuentran en una fase descendente, mientras que solo la producción automotriz crece fuertemente (+ 8,1% acumulado al primer trimestre del año). Por su parte, el rubro de metales básicos tuvo una baja muy fuerte, explicada por la aplicación de paradas programadas, lo cual se normalizaría a partir del próximo mes.

Variación en la actividad industrial y en el uso de la capacidad instalada

Rubro	Variación 2012 (%)	Variación acum. 2013 (%)	Var. 2013 del uso de la capacidad instalada (%)
Total industria	-1,2%	-1,3%	-3,8%
Alimentos y bebidas	1,0%	-1,4%	-2,5%
Productos del tabaco	6,6%	-2,0%	-0,2%
Productos textiles	3,2%	-6,4%	-9,1%
Papel y cartón	0,1%	1,6%	-4,7%
Edición e impresión	0,3%	-11,5%	-10,3%
Refinación de petróleo	2,6%	3,1%	-4,0%
Sustancias y productos químicos	2,9%	2,6%	2,6%
Caucho y plástico	1,8%	-2,6%	-7,0%
Minerales no metálicos	0,1%	4,6%	4,5%
Industrias metálicas básicas	-8,7%	-11,6%	-12,6%
Automotores	-6,6%	8,1%	6,1%
Metalmecánica (exc. automotriz)	-1,6%	-6,9%	-11,9%

Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de INDEC

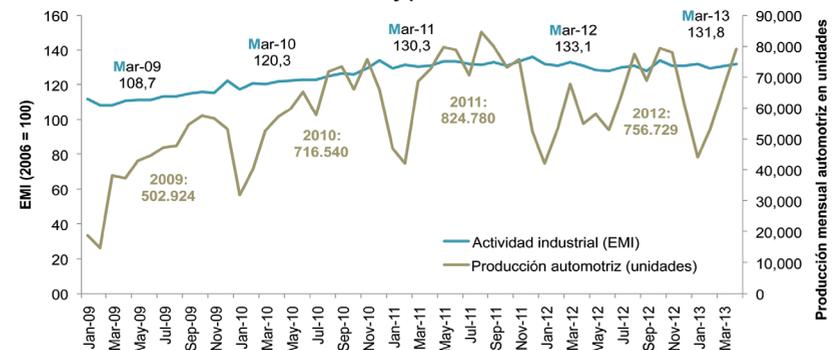
Por otro lado, el uso de la capacidad instalada en la industria se encuentra en baja desde hace 16 meses consecutivos, pese a la caída en la inversión fija. En marzo el uso de la capacidad alcanzó el 72,7%, 3,4% por debajo del uso de marzo de 2012 y 4,6% por debajo del valor de marzo de 2011. Es notable que solo la refinación de petróleo, que incrementó su producción por sobre las inversiones realizadas, tuvo un incremento en el uso de su capacidad instalada durante los últimos doce meses.

En el origen de la caída de la actividad en varios sectores se encuentra una estructura macro y microeconómica que sigue sin resolverse. En cuanto a la parte macro, la suba de costos de la industria en general comienza a afectar la competitividad de diversos sectores. En este sentido, algunos sectores realizaron "subsídios cruzados" generando margen en sus productos de exportación a cambio de mayores precios en el mercado local.

Por otra parte, la aplicación de barreras a la importación a partir del requerimiento de Declaración Jurada Anticipada de Importación (DJAI), complicó la producción en varios rubros, por el faltante de alternativas de insumos de calidad o de similar precio en la oferta local.

Por el lado de los aspectos microeconómicos, no se ha podido revertir en estos años, salvo en algunos pocos casos específicos, el atraso y la desaparición del entramado de diversas cadenas de valor. Por esta razón, la industria nacional tiene un déficit tanto en la oferta local de insumos intermedios y bienes de capital como en la generación de externalidades positivas que compensen la suba de costos por la pérdida de competitividad vía precios. La falta de una política industrial audaz en los años de dólar caro no permitió acompañar un proceso de enriquecimiento de los activos locales frente al dólar durante los últimos siete años.

Actividad industrial y producción automotriz



Análisis del mes: señales de alerta en el sector externo

La Argentina camina de frente hacia un obstáculo en lo referido a su política cambiaria. A medida que avanza sin corregir determinados puntos fundamentales de la estrategia económica, el combo de distintos factores concurrentes suma nuevos elementos que hacen cada vez menos sostenible el presente *statu quo*. Este combo está com-

puesto por diversas cuestiones externas e internas. Los indicadores más visibles son la fuerte caída del saldo comercial, la reaparición de fuga pese a los controles vigentes, la caída en las reservas del Banco Central y la escalada en el valor de dólar ilegal o *blue*, que está, además, afectando decisiones en la economía local.

En marzo por segundo mes consecutivo cayó fuertemente el superávit comercial, la

única fuente de ingreso neto de divisas que actualmente tiene el país. El descenso tuvo una magnitud de 49% de forma interanual y acumula una retracción frente al primer trimestre de 2012 de 48%. La causa está en la caída de las exportaciones y en la escalada de las importaciones realizadas para cubrir el faltante energético, sumada a una suba de las compras de bienes de consumo, tras la apertura parcial que se realizó en diversos rubros en la búsqueda de evitar nuevos conflictos comerciales con los socios del Mercosur.

Por otra parte, es importante notar el peligro que conlleva la brecha existente entre el dólar oficial y el dólar *blue*, que al cierre de esta edición superaba el 85%. Esta brecha puede estar alentando evasiones por parte de exportadores e importadores a partir de la subfacturación de exportaciones (con lo cual parte de las ventas queda en dólares en el exterior y no se liquida localmente) o el acopio y la sobrefacturación o el adelantamiento de importaciones (realizadas con dólares al tipo de cambio oficial, a la espera de un mayor ritmo de devaluación futuro).

La caída en las exportaciones

Las exportaciones se redujeron en marzo 3,7% de forma interanual y acumulan una baja de 2,5% frente al primer trimestre de 2012. Esta retracción está originada en la caída que tuvieron durante el último año las ventas de manufacturas de origen agropecuario –fundamentalmente de harina y aceite de soja a la Unión Europea y China– que se redujeron en 6% durante el primer trimestre (18% en cantidades, compensadas por una suba de 14% en los precios de exportación de estos bienes) y en la caída de las ventas de energía (-30,2% a/a) para poder satisfacer el mercado interno. En este sentido, la baja de la demanda internacional afecta al comercio exterior a partir de la reducción de u\$s 1.159 millones acumulada a partir de la retracción de la demanda de la UE y China.

En cambio, la venta de manufacturas de origen industrial y productos primarios se mantuvo en alza (+1,2% acumulada y +4,9% acumulada, respectivamente), com-

pensando en parte esta caída. Sin embargo, las temporadas de soja y trigo han sido menores que lo esperado, lo que implicó una caída de 5% en las cantidades exportadas, compensada por el incremento de 14% en los precios respecto de un año atrás.

Como viene sucediendo durante los últimos años, nuestro país fortaleció el comercio de tipo “sur-sur”, resguardándose en las ventas de productos primarios y manufacturas de origen industrial a Medio Oriente (+u\$s 443 millones acumulados) y en el comercio de todos los rubros productivos al Mercosur (+u\$s 695 millones acumulados). El resto del mundo redujo su demanda en u\$s 885 millones respecto del primer trimestre de 2012. De esta forma, la caída de la demanda internacional significó una pérdida total de u\$s 906 millones durante el primer trimestre respecto de igual período del año anterior, lo que equivale a un 69% del superávit acumulado en 2013.

El avance de las importaciones

A la caída anual en las exportaciones se agregó un incremento de 5% en las importaciones, debidas fundamentalmente a la necesidad de cubrir la brecha en la demanda local de combustibles (exacerbada por el incendio en la refinería de La Plata que procesa el 30% de los combustibles del país). Las compras de combustibles (naftas y gas) se incrementaron en 57% frente al primer trimestre de 2012 y continúan en una senda ascendente, con un incremento de 293% frente a igual período en 2010, en lo que es el punto más bajo en la cobertura de producción nacional de la demanda de energía.

Por otra parte, la compra de bienes de consumo se incrementó entre enero y marzo 23,5% respecto de hace un año, como consecuencia de la apertura de la compra de textiles, calzado y juguetes, entre otros bienes, provenientes fundamentalmente de Brasil, buscando evitar nuevos conflictos comerciales. Gran parte del incremento de la importación pasó también por autopartes, chips y partes para celulares, rubros de consumo masivo que producen un alto déficit comercial.



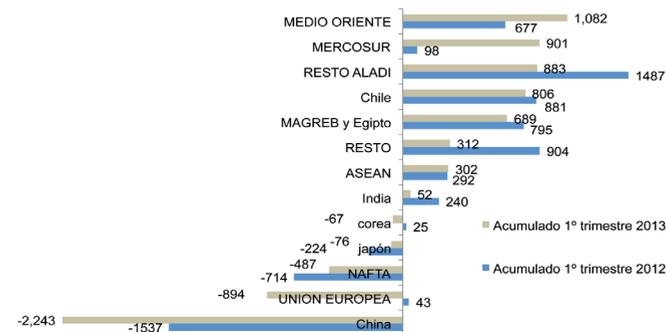
Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de INDEC

La variación del comercio por región

Pese a que el tipo de cambio real multilateral de nuestro país –aquel que mide el tipo de cambio real frente al de los socios comerciales, ponderado por el volumen de comercio– se devaluó durante los últimos años, la Argentina no fue capaz de revertir el déficit creciente en la balanza comercial respecto de sus principales socios. El saldo comercial de la balanza bilateral con China se hizo 46% más deficitario en el primer trimestre de 2013 que hace un año (u\$s 2.243 millones). Por otra parte, el saldo comercial con la Unión Europea pasó de superavitario en 2012 a deficitario (-u\$s 894 millones) en el primer trimestre de 2013. Otra variación negativa es la que tiene lugar en la balanza bilateral con el NAFTA (particularmente con

EE.UU. y México), cuyo déficit creció 32% de forma anual (-u\$s 487 millones). En contraste, a raíz de la mayor venta de automóviles y del cierre parcial de importaciones, por primera vez desde 2009 se obtuvo un valor positivo en el comercio con Brasil, de u\$s 200 millones en el primer trimestre de 2013 (frente a un déficit de u\$s 661 millones durante el primer trimestre de 2012).

Ante la pérdida de posiciones en el comercio con China, la UE y el NAFTA (a los que se suman en menor medida India, Corea, el Sudeste Asiático y Latinoamérica excepto Mercosur), la Argentina se ha refugiado durante los últimos años en el comercio creciente de tipo “sur-sur” con países del Mercosur, África y Medio Oriente.



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de INDEC

Entre las causas externas de la caída del superávit, las más importantes son la extensión de la crisis internacional, que hace mella sobre la demanda de manufacturas argentinas de origen agropecuario por parte de Europa y China y la alteración de la relación de precios de compra y venta, con una suba muy fuerte del costo de las importaciones energéticas y otro incremento del beneficio obtenido por las exportaciones de granos. Las compras de combustibles alcanzaron un nuevo récord este año, luego de la enorme suba durante 2011 y 2012. Por otra parte, la suba del precio de los granos es la que permite mantener las compras externas para cubrir el faltante energético y la demanda industrial.

Por otro lado, uno de los aspectos internos fundamentales pasa por los precios relativos y el fracaso –o la ausencia– de la política industrial de los últimos años. El tipo de cambio actual –apreciado frente al dólar y el euro respecto de años anteriores– no actúa como resguardo ante la debilidad competitiva de diversos sectores productivos entre los que se encuentran varios rubros industriales y las economías regionales. En relación con esto, el coeficiente de importación (el porcentaje de partes y equipos importados sobre la facturación nacional) de los principales rubros industriales se ha incrementado durante los últimos seis años.

Si bien el tipo de cambio local frente a los principales socios comerciales se ha devaluado durante los últimos años (el tipo de cambio real multilateral se devaluó 31% desde 2008 a partir de la apreciación de las monedas china y brasileña, entre otras), nuestro país no ha logrado revertir la caída en el superávit comercial, ni el déficit creciente respecto de las principales economías, mientras que ha compensado el incremento de las importaciones a partir, fundamentalmente, de la venta de alimentos a países de África y Oriente Medio y de diversos productos a los países de la región. Queda, hacia el futuro, la necesidad de una producción de mayor valor agregado, que pueda sostener el crecimiento nacional ante una posible reversión de los términos del intercambio durante las próximas décadas (tal como lo indica la tesis de Prebisch para el largo plazo, lo cual podría suceder a medida que China consolide su proceso de desarrollo).

Por su parte, las males señales internas, con un dólar *blue* que roza los \$10 por dólar, implican desplazamiento de inversión y consumo por ahorro, ante el temor de una escalada aun mayor del precio del dólar, tanto del *blue* como del oficial. Las expectativas de inflación continúan creciendo, pese a que el gobierno incrementó el ritmo de devaluación superando el 20% (anualizado).



Temas Internacionales

Los últimos resultados de las principales economías mundiales, de la región y de los principales socios de nuestro país fueron, al menos, más alentadoras que lo que mostraban un año atrás. En este sentido, se destaca la recuperación, por segundo trimestre consecutivo, de la economía norteamericana y el sostenimiento en el crecimiento de Japón. China continúa en un nivel de crecimiento anual cercano al 8%.

Por el lado latinoamericano, la economía brasileña presenta una recuperación tibia respecto del camino que transitó su economía durante 2012, en el que incrementó el déficit comercial y tuvo una retracción de su actividad industrial. Al mismo tiempo, la CEPAL es optimista y estima un 3,5% de crecimiento para la región durante este año, liderada por las buenas perspectivas para Perú y Chile.

Por otra parte, al sostenerse los precios altos de los combustibles, es de esperar que se mantenga fuerte la demanda de Medio Oriente, uno de los principales generadores de divisas para nuestro país y una de las regiones en la cual la Argentina ha refugiado sus exportaciones tras la caída de la demanda de Europa y China.

Nuevamente, los principales resultados negativos están en Europa (con excepción de Reino Unido), que alcanzó un nuevo récord de desempleo y una nueva caída de su producción industrial. Ante esto, se delineó una política de bajas tasas de interés, aunque se mantiene la ausencia de política fiscal como medio para impulsar la economía.

Brasil y Latinoamérica

El gobierno brasileño continúa atacando, tal como lo hizo durante 2012, la caída de su actividad industrial. Si bien durante los últimos meses del año pasado y en enero la actividad del sector se recuperó, en febrero

volvió a caer 3,2% de forma anual. Se espera que a lo largo de 2013 el sector se recupere en 1,9%, luego de la retracción de 0,8% durante el año pasado.

A este frente se suma uno nuevo en el incremento indeseado de los precios. La inflación de marzo, anualizada, fue de 6,6%, lo cual supera el techo de la meta del Banco Central, ubicada alrededor del 4,5% anual (la política monetaria brasileña se centra en un objetivo de inflación, a partir de la cual se define la tasa de interés). En respuesta, el gobierno incrementó a 7,5% la tasa de interés de referencia (Selic) desde los 7,25% anteriores, mínimo histórico. El problema que suscita este sentido de la política monetaria es que va en contra de la necesidad de impulsar la economía, ante la recuperación tibia de la actividad y la industria de los últimos meses, afectada fuertemente por la crisis en las economías centrales. La CEPAL ha corregido la expectativa de crecimiento del país hacia abajo, esperando un incremento de 3% en el nivel de actividad económica durante 2013 (tras un cierre estimado de 0,9% en 2012).

Por otra parte, la balanza comercial, así como la cuenta corriente, alcanzaron el mayor déficit de los últimos dos años en el primer trimestre. Acompañando a este, el real ha sufrido un nuevo proceso de revaluación durante los últimos meses, perforando hacia abajo la barrera de los 2 reales por dólar. Se espera, asimismo, que la tendencia apreciativa continúe en el corto plazo, salvo que se aplique una corrección del tipo de cambio, hoy en estudio.

Sin embargo, el clima acompaña tal como sucede en Argentina y se espera que la campaña agrícola de este año sea buena, lo cual podría compensar parte del déficit comercial de los meses anteriores. El desempleo,

en tanto, alcanza al 5,7% de la población económicamente activa, el valor más bajo desde 2003.

Por su parte, para la región latinoamericana se espera, según un estudio de CEPAL, un crecimiento de 3,5% durante el presente año. Este valor es una corrección levemente recortada del anterior valor 3,8%, a partir de las expectativas de un menor crecimiento en Brasil. Dentro de esta estimación, la CEPAL espera un incremento de 3,5% en la actividad de la Argentina.

Asimismo, se observa un recorrido de distintos caminos en la política cambiaria de los países de la región, en una ausencia muy fuerte de coordinación en este sentido. Sin

embargo, lo que se percibe es, en términos generales, una tendencia a la apreciación de las monedas o, en algunos casos, a no modificar los valores de las monedas en términos reales, en relación con el valor del dólar. Esta dirección está influida por la entrada neta de dólares (que salen de los países centrales) hacia la región y por la fuerte caída en las tasas de desempleo, que provoca reclamos hacia mayores salarios en dólares. Durante los últimos doce meses el tipo de cambio mexicano se revaluó 6,6% frente al dólar, el peso chileno lo hizo en 2,7% y el sol peruano en 0,5%, mientras que el peso argentino se revaluó en términos reales. En contraste, el real brasileño mantuvo una devaluación algo mayor que su nivel de inflación anual y el peso colombiano mantuvo una devaluación de 4%.

Variación de monedas de países latinoamericanos frente al dólar

Moneda	Últimos 12 meses	Acumulado 2012	vs. octubre de 2007
Real brasileño	4,8%	-2,4%	15,2%
Peso mexicano	-6,6%	-5,5%	14,2%
Peso chileno	-2,7%	-1,4%	-4,2%
Nuevo Sol peruano	-0,5%	3,0%	-12,4%
Peso colombiano	4,0%	3,8%	-7,6%
Bolívar venezolano	46,5%	46,5%	193,0%
Peso argentino	17,4%	5,3%	64,8%

Fuente: INSECAP UCES a partir de research for traders

Europa

La Eurozona se encuentra en un período de revisión y crítica de las políticas aplicadas para salir de la crisis. Las autoridades tienen como contracara los ejemplos estadounidenses y japonés de salida expansiva que comienzan a dar buenos resultados y también tienen, como oposición a las medidas tomadas, la crítica de una buena parte de los economistas y la opinión pública mundial. Sin embargo, entre las condiciones de los nuevos salvatajes, como el realizado a Chipre, sigue primando la necesidad de recortar gasto público.

En oposición, una de las salidas intentadas desde los órganos supranacionales es la que implica la puesta en marcha de políticas monetarias expansivas, a partir de la reducción de tasas de interés y la aplicación

de estímulos mediante la compra de activos (inyección de liquidez). De cara a los últimos resultados magros sobre el nivel de actividad de la mayor parte de los países de la región, el Banco Central Europeo (BCE) decidió recortar la tasa de interés a su mínimo histórico de 0,5% (desde 0,75%).

Entre los nuevos datos negativos, se destaca el alcance de un nuevo récord en la tasa de desempleo de la región (12,1%), lo que implica que 19,2 millones de personas no tienen trabajo en la UE (entre los jóvenes menores de 25 años el desempleo alcanza el 24%). El desempleo aumentó por decimocuarto mes consecutivo. En el cuadro se observa la tasa de desempleo por país, la cual tuvo un incremento reciente en España, Grecia, Francia, Italia, Holanda e Irlanda. Las excepciones fueron Alemania y Austria.

Por otra parte, el PMI manufacturero (una encuesta de actividad entre los gerentes de grandes empresas manufactureras) volvió a anunciar la contracción del sector al ubicarse en los 46,8 puntos, por debajo de los 50 que separan la contracción de la expansión.

La producción industrial en España fue 6,5% más baja en febrero respecto de hace un año, mientras que el uso de la capacidad instalada se redujo al 68,9%, el menor valor desde 2010. A esto se suman resultados muy bajos en el consumo doméstico y el nivel de inversión. En tanto, el desempleo alcanzó al 27,2% de la población económicamente activa. El PBI durante el primer trimestre tendría una retracción de casi 4% de forma anual.

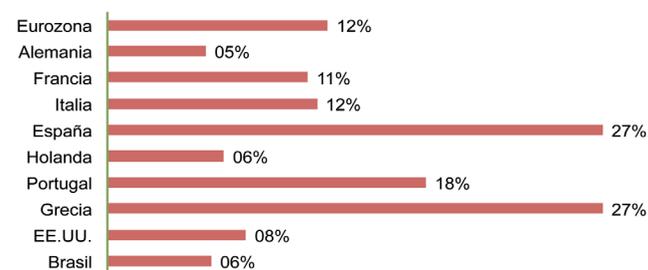
Alemania, por su parte, continúa mostrando un bajo resultado de sus exportaciones.

La estimación de crecimiento para 2013 se recortó a 0,3%. El sector manufacturero de Alemania se encuentra en una fase contractiva y su PMI manufacturero cayó más de lo esperado, hasta los 47,9 puntos.

En Italia se logró, luego de prácticamente un mes, la formación de una coalición para la elección de un primer ministro, por el Partido Democrático de centroizquierda. Esto termina con la acefalía que generó un clima de debilidad durante las últimas semanas. Italia deberá afrontar un stock de deuda sobre PBI del 130%.

Como contracara, Reino Unido, que mantuvo su independencia monetaria, mostró un reciente avance, tibia, en el nivel de actividad económica, de 0,6% en el primer trimestre del año, que acompaña al incremento de 0,2% del trimestre pasado.

Tasas de desempleo en la Eurozona, EE.UU. y Brasil



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de Eurostat, FED y Santander

EE.UU.

Estados Unidos, a contramano de Europa, continuó en la senda de los buenos resultados y, a la vez, mantiene la política expansiva a partir de la que la FED compra u\$s 85.000 millones mensuales en activos respaldados por hipotecas y bonos del tesoro, inyectando dólares y buscando impulsar la inversión. En una reunión reciente se determinó la continuidad de este paquete de estímulo monetario.

En marzo la industria tuvo un incremento interanual sólido de 3,5%. En tanto, el empleo no cedió y se mantuvo en el 7,6% de la población económicamente activa. El nuevo dato de inflación la ubicó en el 1,4% anual, por debajo del tope de 2% que se impone la FED y en una tendencia a la baja. El PBI del primer trimestre de 2013 creció 1,8% interanual. Este dato es alentador y supera al 0,4% en el que había crecido, de forma anual, el trimestre anterior.

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