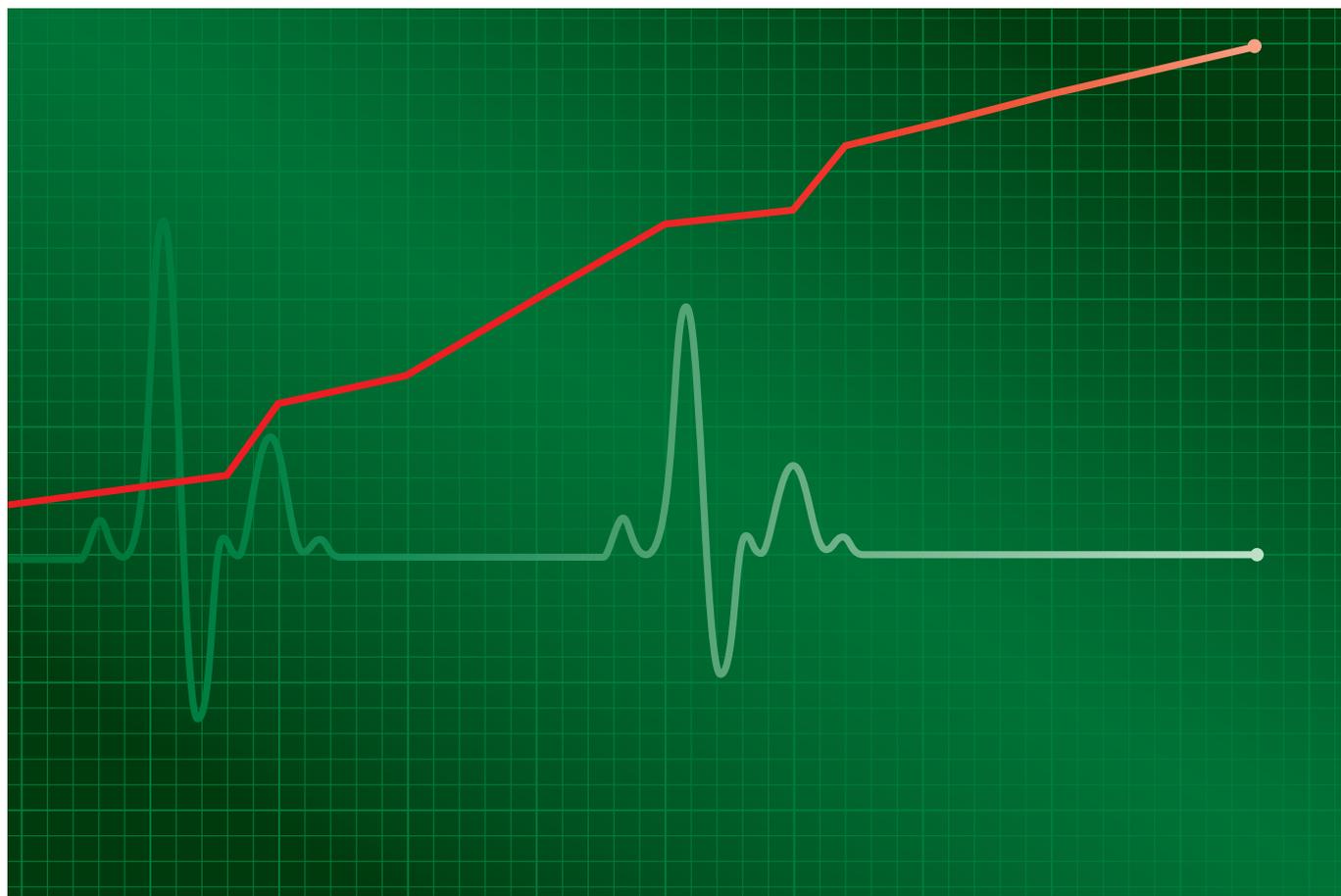


cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA
NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE BELGRANO



CRECIMIENTO CERO E INFLACIÓN CRECIENTE

**Análisis del contexto internacional y de las perspectivas
económicas de la Argentina para el próximo año**

INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

Informe de coyuntura

Boletín del Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano

Director: licenciado Víctor A. Beker

Número 131 – Noviembre de 2014

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2015: CRECIMIENTO CERO E INFLACION CRECIENTE

El contexto internacional no se presenta favorable para la economía argentina en el próximo año.

Por un lado, la economía europea amenaza con seguir sumida en la recesión y sufriendo nuevos coletazos de la crisis financiera iniciada en ese continente en 2009.

La economía estadounidense muestra signos de una muy débil recuperación. Tampoco son favorables las perspectivas para Japón y los países emergentes. En particular, se espera una menor tasa de crecimiento para la economía china y lo mismo para Brasil, dos de nuestros principales socios comerciales.

EXPORTACIONES ARGENTINAS – NUEVE MESES

Zonas económicas y países seleccionados	2013	2014
	Millones de U\$S	
Total	62.640	56.116
Mercosur	16.902	15.077
Chile	3.137	2.274
Resto de ALADI	3.904	2.948
NAFTA	5.499	5032
UE	7.641	7.842
ASEAN	4.351	4.304
China	5.028	4.630
Corea Rep. de	942	373
Japón	1.258	580
India	896	1.462
Medio Oriente	3.320	2.700
MAGREB y Egipto	3.234	3.259
Resto del mundo	6.528	5.633



En cuanto a lo ocurrido con nuestros mercados en 2014, como se advierte en el cuadro precedente, las exportaciones argentinas en los primeros nueve meses de 2014 mostraron una caída del 10 por ciento. Esta declinación abarcó la mayor parte de los destinos. India y la Unión Europea fueron las excepciones.

EXPORTACIONES POR PRODUCTO

(Millones de dólares)

Producto	2013	2014
Total exportaciones	62.640	56.116
Maíz	5.543	2.768
Vehículos automotores	6.465	5.288
Aceite de soja	3.304	2.862

Cuando se analizan los rubros de exportación, se advierte que la mayor declinación corresponde a las exportaciones de maíz, que se redujeron prácticamente a la mitad de las verificadas en 2013. Pese al leve aumento registrado en la cosecha con respecto a la campaña precedente –33 millones de toneladas contra 32,1 millones– se ha registrado una muy fuerte caída en los permisos de exportación (los ROE Verde) que distribuye la Secretaría de Comercio.

La segunda caída en importancia corresponde a vehículos automotores. Aquí se hizo sentir la contracción del mercado brasileño afectado por la menor tasa de crecimiento de la economía de dicho país.

En tercer término se destaca la caída en las ventas al exterior de aceite de soja. Estos tres rubros explican la casi totalidad del retroceso exportador verificado en 2014.

A la caída verificada en 2014, se suma que las perspectivas para 2015 no son nada alentadoras. El precio promedio de la soja probablemente estará por debajo del registrado en 2014, dadas las perspectivas de una cosecha record en Estados Unidos. No se espera una reactivación de la economía brasileña; por tanto, seguirán languideciendo las exportaciones a ese destino, en particular, las del rubro automotor.

Difícilmente el tipo de cambio oficial logre superar a la tasa de inflación y, por tanto, seguirá deteriorándose el tipo de cambio real, con el consiguiente desaliento para las exportaciones industriales.

Todo ello se reflejará en un nivel de exportaciones igual o inferior al registrado en 2014. Si bien la merma en el precio del petróleo puede aliviar la factura energética, igualmente deberá mantenerse una política restrictiva de las importaciones. Ello limitará cualquier posibilidad de recuperación económica. Todo aumento en la producción nacional va de la mano de un incremento en el volumen importado.

El vencimiento el 31 de diciembre de 2014 de la vigencia de la cláusula RUFO (véase boletín 127) abre la posibilidad de cumplir el fallo del juez Griesa sin generar demandas por parte de los tenedores de bonos reestructurados. En tal caso, Argentina dejaría de estar en default y podría volver al mercado internacional de capitales. Ello posibilitaría contar con fondos para hacer frente a los vencimientos de deuda de 2015 estimados en unos 12.000 millones de dólares.

Por tratarse 2015 de un año electoral cabe esperar una fuerte presión al alza en el gasto público. Ello incrementará las necesidades de financiamiento por la vía de la emisión monetaria. Por tanto, debería preverse para 2015 una inflación por encima de la de 2014.

En la medida en que se supere el default, cabría esperar una mejor performance en materia de crecimiento económico que en 2014, pese a que continuarán las restricciones a las importaciones. La economía podría salir de la recesión y evolucionar en un intervalo entre el 0 y el 1 por ciento.



Industria: menor actividad y problemas de financiamiento

En el acumulado enero-septiembre de 2014, la caída de la actividad industrial se ubica un 4 por ciento por debajo del nivel obtenido en los primeros nueve meses de 2013. Este dato surge de promediar los resultados de los indicadores de coyuntura que miden la evolución de la producción industrial elaborados por el INDEC, por el Estudio Ferreres y Asociados y por FIEL.

INDICES DE PRODUCCION INDUSTRIAL Variaciones porcentuales

	EMI (INDEC)	FIEL	FERRERES	PROMEDIO ÍNDICES
Año 2012 / Año 2011	-1,2	-0,8	0,0	-0,7
Año 2013 / Año 2012	-0,2	0,4	2,4	0,9
Enero - septiembre 2014 / Enero - septiembre 2013	-2,7	-4,6	-3,8	-3,7

En el acumulado anual, se destaca la importante disminución de la actividad en las terminales automotrices. Según datos de la Asociación de Fábricas de Automotores (Adefa), en el período enero-septiembre de 2014, la reducción en el nivel de producción de las terminales alcanzó el 24 por ciento en

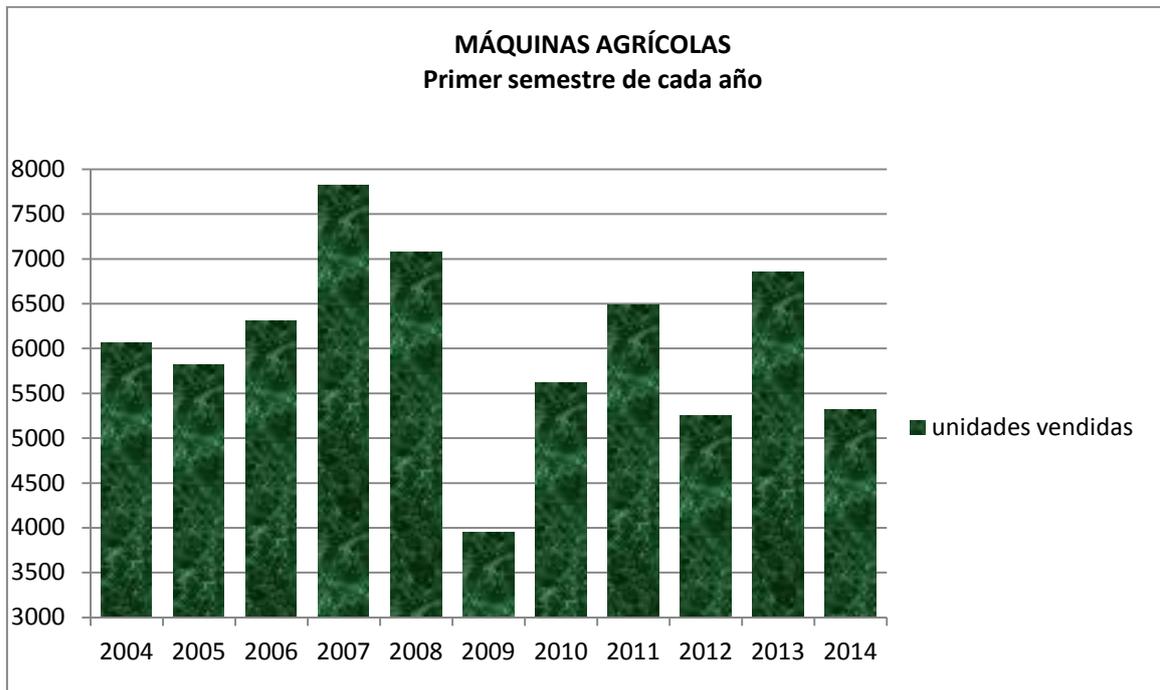
comparación con el mismo período de 2013. Este resultado es consecuencia de la disminución del 24 por ciento en las exportaciones y de la contracción del 23 por ciento en las ventas a concesionarios en el mercado local.

Por otra parte, el sector que presenta la mayor tasa de aumento del nivel de producción en el acumulado de los primeros nueve meses del año es el de las industrias metálicas básicas con un incremento del 6,2 por ciento en comparación con el mismo período de 2013, según datos del Estimador Mensual Industrial del INDEC. Este sector está integrado por las producciones de acero y de aluminio. Según la misma fuente, mientras la elaboración de aluminio en el acumulado anual se mantiene sin variantes respecto del nivel alcanzado en los primeros nueve meses del año pasado, la producción de acero crudo presenta un aumento del 7,8 por ciento. Para interpretar este incremento hay que tener en cuenta, según indica el comunicado de la Cámara Argentina del Acero, que la producción de acero crudo estuvo afectada durante los primeros meses del año 2013 por la parada de varias plantas en virtud de las inversiones realizadas en el sector, por lo que el año pasado constituye una base baja de comparación.

La evolución de los productos laminados muestra, en el acumulado de los primeros nueve meses del año, caídas del 7,5 por ciento en la laminación en frío y del 2 por ciento en los productos laminados en caliente, en comparación con el mismo período de 2013. La industria siderúrgica enfrenta una menor demanda de distintos segmentos, en particular de la industria metalmecánica, con disminuciones en la demanda de las terminales automotrices, autopartistas, electrodomésticos y maquinaria agrícola. La menor actividad de los sectores demandantes de productos siderúrgicos ha originado en el mes de septiembre una fuerte disminución de la elaboración de laminados de acero. Según datos de la Cámara Argentina del Acero, en septiembre de 2014, la producción de laminados terminados en frío presenta una caída del 20 por ciento respecto del mismo mes del año anterior; para la misma comparación los laminados en caliente registran una disminución del 13 por ciento. Cabe destacar que el volumen de laminados planos terminados en frío elaborados en el mes de septiembre último es un 10 por ciento menos que el promedio de la producción de este segmento en el período enero-agosto de 2014.

Sobre la evolución del segmento de máquinas agrícolas, los datos elaborados por el INDEC indican que las ventas en unidades de máquinas agrícolas de producción nacional presentan una importante caída del 22 por ciento en el primer semestre de 2014 con respecto al primer semestre de 2013. En el gráfico siguiente, se presentan las ventas de unidades de máquinas agrícolas nacionales en el primer semestre de los últimos diez años.

El gráfico muestra las unidades vendidas de cosechadoras, tractores, sembradoras e implementos agrícolas. Como se puede apreciar, el volumen comercializado este año es el tercero más bajo de los últimos diez años; supera ampliamente las ventas concretadas en 2009, pero se ubica apenas por encima del volumen comercializado en 2012.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del informe sobre maquinaria agrícola publicado por el INDEC.

Con respecto a la evolución del sector de maquinaria y equipo, según el Informe Anual 2012/2013 publicado por la Fundación Observatorio Pyme, la propensión a invertir de las firmas industriales nacionales se encuentra afectada por la incertidumbre de los empresarios ante la situación económica y por la insuficiencia de fondos disponibles. Según datos de este informe, la proporción de pequeñas y medianas empresas inversoras se ubica en torno del 44 por ciento, diez puntos porcentuales menos que en 2004 y solamente tres puntos porcentuales más que en 2009. La escasez de fondos se vincula estrechamente con la importante disminución de la rentabilidad de la actividad industrial en los últimos años a partir del fuerte incremento de los costos internos y la debilidad de la demanda.

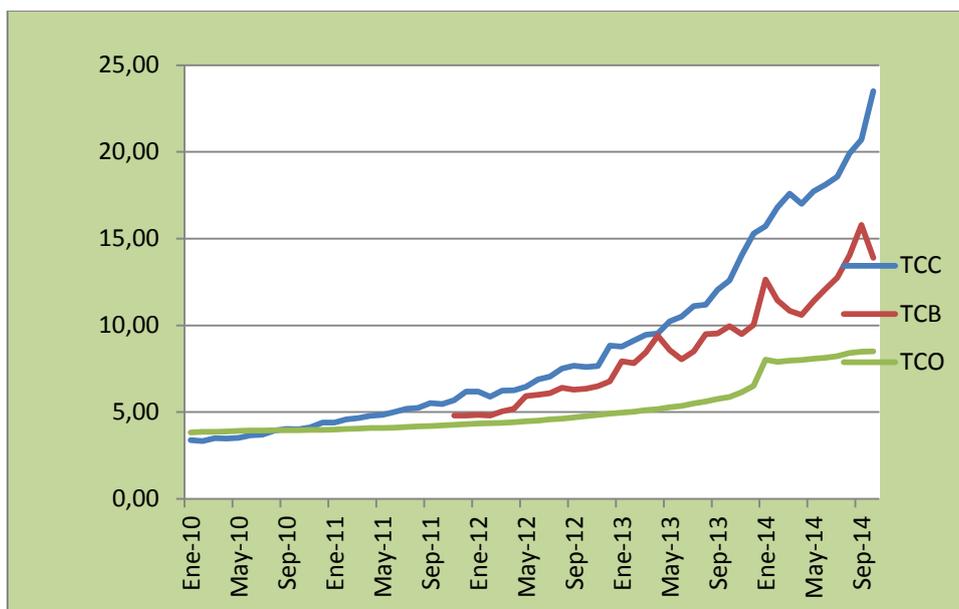
Cabe destacar que, según este informe, la principal fuente de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas industriales son los recursos propios: un 60 por ciento del total invertido es autofinanciado. El financiamiento bancario explica solamente un 26 por ciento de las inversiones y el financiamiento de proveedores aporta apenas el 7 por ciento. Asimismo, el informe indica que en los últimos años el crédito doméstico otorgado al sector privado no financiero se mantuvo por debajo del 20 por ciento en relación al PBI. Esta tasa es muy baja en comparación a la de otros países vecinos como Brasil y Chile, donde esa proporción es del 68 y 73 por ciento, respectivamente.

Se desinfla el dólar blue

El tipo de cambio de convertibilidad (TCC) se ubicó a fines de octubre en \$ 23,50 mientras el oficial (TCO) cotizaba a \$ 8,51 y el blue (TCB) era reportado a \$ 13,90.

El tipo de cambio de convertibilidad es el que posibilitaría al Banco Central hacer frente con sus reservas en moneda extranjera al total de sus pasivos en pesos (base monetaria más letras y notas del BCRA menos redescuentos y adelantos).

La caída en la cotización del dólar blue se debe al mantenimiento de la política monetaria restrictiva inaugurada por el anterior presidente del Banco Central y proseguida hasta el momento por el actual. La base monetaria está creciendo por debajo del 20 por ciento anual y ello reduce la demanda de dólares billetes, mientras que el aumento de las compras vía dólar-ahorro incrementa su oferta.



En agosto mejoró el Índice de Capacidad de Pago de Argentina

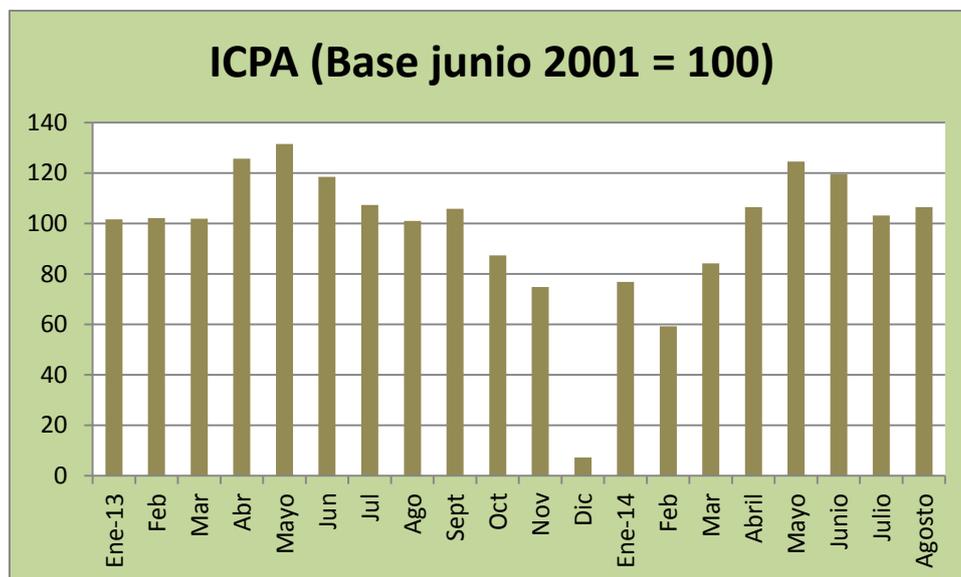
En el mes de agosto, el Índice de Capacidad de Pago de Argentina (ICPA) experimentó un avance al ubicarse un 3,10 por ciento por encima del valor registrado en julio y un 5,30 por ciento por debajo del mismo mes de 2013. La mejora registrada en agosto fue motorizada por la recuperación en el saldo fiscal y en el de la balanza comercial. En efecto, agosto cerró con un superávit fiscal de 869 millones de pesos contra 768 alcanzados en julio pasado.

Sin embargo, debe señalarse que este resultado se obtuvo merced a una inyección de fondos por parte del Banco Central por nada menos que 16.533 millones de pesos, o sea, el doble de lo aportado en julio y casi diez veces lo registrado en agosto de 2013. Sin esa contribución, el superávit fiscal se hubiera convertido en un déficit de 15.664 millones de pesos.

Por su parte, el saldo de la balanza comercial pasó de 803 millones de dólares en julio a 899 millones de dólares en agosto.

Finalmente, tuvieron leves declinaciones el tipo de cambio real y las reservas del Banco Central.

Recordemos que el ICPA se elabora sobre la base a un promedio de cuatro indicadores: resultado fiscal primario medido en dólares oficiales, tipo de cambio real, reservas del Banco Central y saldo de la balanza comercial.



Índices de inflación

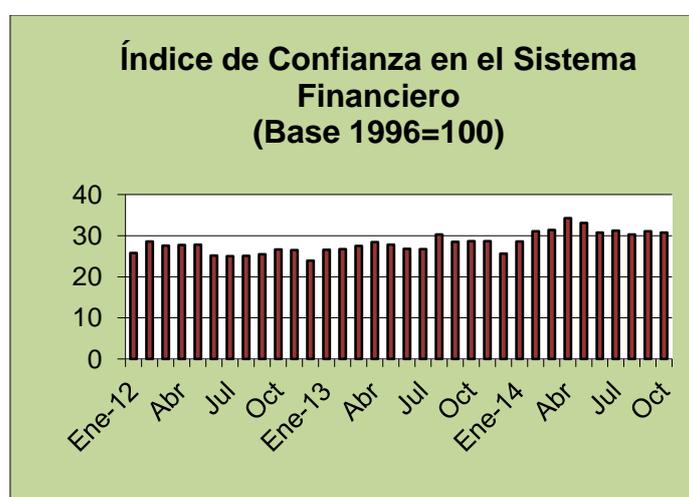
Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales de índices de precios al consumidor provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y el Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano del INDEC.

Distrito	Variación septiembre	Variación anual
Nación	1,40%	
CABA	2,20%	40,26%
San Luis	3,10%	44,34%
Tierra del Fuego	3,90%	39,80%

Cayó el Índice de Confianza en el Sistema Financiero

El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) cayó un 1 por ciento en octubre con respecto a septiembre, pero creció un 7,50 por ciento en relación con el mismo mes de 2013.

El retroceso se verificó por una nueva caída en los depósitos a plazo fijo denominados en dólares junto con un estancamiento en los denominados en pesos. Dado que se mantiene, en cambio, el incremento en los depósitos en cuenta corriente, ello indica un aumento en la preferencia por la liquidez.



Índice de Confianza en el Sistema Financiero

Base 1996=100

2012		2013		2014	
Ene	25,78	Ene	26,59	Ene	28,56
Feb	28,61	Feb	26,74	Feb	31,04
Mar	27,55	Mar	27,49	Mar	31,41
Abr	27,71	Abr	28,43	Abr	34,27
May	27,78	May	27,76	May	33,10
Jun	25,16	Jun	26,82	Jun	30,76
Jul	25,01	Jul	26,68	Jul	31,20
Ago	25,11	Ago	30,29	Ago	30,28
Sept	25,49	Sept	28,53	Sept	31,06
Oct	26,66	Oct	28,62	Oct	30,76
Nov	26,48	Nov	28,63	Nov	
Dic	23,94	Dic	25,66	Dic	