

GRUPO DE ANÁLISIS DE LA COYUNTURA

Noveno período anual - Reunión N° 78

Miércoles 14 de mayo de 2008

RESUMEN EJECUTIVO N° 2

La reunión correspondiente al mes de mayo se realizó con una gran concurrencia de público. La exposición del Lic. Hermida contempló dentro de los temas coyunturales más importantes el crecimiento económico, el federalismo y la inflación entre otros.

Comenzó con un análisis de la situación internacional, donde se mostraron los últimos datos de la economía de EE.UU. y de China. Con respecto a la primera, el dato de crecimiento de la economía fue un poco más elevado que el esperado por los analistas; por su parte China comienza a mostrar una leve señal de desaceleración. Por otro lado, y no menos importante, se destacó el logro de “Investment Grade” por parte de Brasil, como así también su ambicioso plan de creación de un fondo soberano para incrementar la rentabilidad de las reservas internacionales creando una filial del BNDES en el exterior que apoyaría la internacionalización de las empresas brasileñas, con menor costo y mayor plazo.

Entrando al análisis de la economía Argentina, el primer punto tratado fue el desempeño económico desde el año 1900, destacando que el ritmo de crecimiento actual se encuentra por encima de su tendencia de largo plazo. Esta aceleración de la economía ha comenzado a mostrar algunos costos económicos tendientes a profundizar los ciclos, marcando la necesidad de una planificación de la economía a largo plazo con una tasa de crecimiento más moderada pero constante en el tiempo.

La segunda cuestión sobre la cual se hizo hincapié fue la situación fiscal de la economía Argentina y el federalismo. Analizando la evolución de los ingresos y gastos fiscales se percibe que sigue existiendo superávit fiscal pero con un elevado nivel de gasto público inflexible a la baja. Estudiando la composición del gasto, las transferencias al sector privado es uno de los componentes que más influyó en el crecimiento del gasto. Dentro de estas transferencias, los sectores más beneficiados fueron el sector energético y el transporte, comenzando a mostrar una creciente participación el sector agroalimentario. Con respecto a la distribución provincial de estos subsidios al transporte, se puede observar un importante sesgo hacia la Ciudad de Buenos Aires y el conurbano bonaerense, tanto vía asignación del SISTAU como también a través del precio subvencionado del Gas-Oil.

Respecto a la problemática inflacionaria, y al comparar diferentes índices de precios, se percibe la creciente dificultad del actual gobierno para ocultarla. Tanto el IPI (Índice de Precios Implícitos) como el IPP (Índice de Precios al Productor) fueron muy superiores al IPC, así como también es destacable la diferencia entre el IPC Nacional (que dejó de publicarse a partir del mes de mayo) y el de algunas provincias. Por otra parte, a pesar del crecimiento del Producto Bruto y de la productividad, esto no alcanza a compensar los mayores costos salariales, reduciendo los márgenes de los empresarios y desincentivando la producción. Más aún, de acuerdo a encuestas realizadas a consumidores como a empresas, ambos concuerdan con este escenario.

Con respecto al desempeño industrial del primer trimestre, el sector automotriz fue el más destacado seguido por las industrias de metales básicos. Las que tuvieron una performance más pobre fueron las relacionadas con la producción de alimentos y bebidas como consecuencia

del conflicto agropecuario y las industrias refinadoras de petróleo. Asimismo, un dato destacable del mercado automotor fue la persistencia en cambio de modalidad en el pago de los automóviles: mientras que aún en la actualidad gran parte se realiza al contado, en el período de la convertibilidad la mayoría de las compras eran financiadas.

En el plano energético, el análisis se centró en la comparación entre Argentina y Brasil. De dicha relación es posible observar que los gastos de exploración en uno y otro país difieren ampliamente: Petrobrás gasta 14 veces más que su par argentino, YPF. Esta constituiría una de las principales razones por la cual el nivel de reservas probadas para Argentina continúa en descenso, mientras que en Brasil ocurre lo contrario.

Por su parte, las estadísticas del sector de la construcción sigue mostrando un crecimiento de este rubro, medido por el ISAC. Aún así debe destacarse el dato de Capital Federal, en la cual se observa una disminución en la entrega de permisos para la construcción. Por otro lado, analizando la evolución del PBI y el PBI Construcciones se puede concluir que el sector se encuentra en una mejor situación que en la década de los noventa. Con respecto a las perspectivas de crecimiento de la construcción, se observa que el PBI acompaña el movimiento del Merval a partir del 2002; y de acuerdo a esto se concluye que la inversión en ladrillos tiene su explicación en la cobertura ante el riesgo o como la función de activo de reserva de valor. Dentro de los obstáculos que enfrenta el sector a futuro se encuentran los costos crecientes por la inflación, aumento de la presión tributaria, el limitado acceso al crédito hipotecario y la creciente conflictividad.

En cuanto al Sector Agropecuario Argentino, se abordó el mercado de lácteos y el margen neto agrícola por regiones. Respecto del primer punto, se mostró la abrupta escalada del precio internacional de la leche en polvo ocurrida en el período Octubre 2006 / Octubre 2007, más allá de la reversión ocurrida desde entonces hasta enero de 2007. Por otra parte, se evidenciaron las consecuencias negativas de la limitación de las exportaciones argentinas de lácteos, y se contrastó dicha situación con el desempeño de Nueva Zelanda, destacando el desaprovechamiento de las posibilidades que tiene Argentina en esa rama de actividad. En cuanto al segundo punto, se señalaron las disparidades regionales existentes en el rendimiento promedio de soja, como en la brecha existente entre el margen para el productor y la recaudación por retenciones del Estado, respecto a soja, trigo y maíz.

La presentación del Lic. Hermida contó también con una breve descripción de la actualidad del Comercio Exterior de Argentina. En este contexto, se expuso el crecimiento del 49% de la Balanza Comercial para el primer trimestre del año respecto al mismo período del 2007, pero destacando la favorable influencia de los precios de las *commodities* sobre este resultado y la caída de las cantidades del rubro Combustibles y Energía. Por otro lado, se mostraron las grandes diferencias entre Argentina y Brasil respecto de las exportaciones de carnes bovinas, porcinas y de aves, concluyendo en la necesidad de fomento de este sector en nuestro país.

En lo que respecta al sector monetario y financiero, se buscó responder por qué en un contexto inflacionario, Argentina aún no muestra menor consumo ni mayores tasas de interés para consumo. Entre las causas del aumento del consumo se evidenció la recuperación del crédito privado, que incluso parece no mostrar enfriamiento -rondando una tasa del 42% promedio anual de crecimiento para febrero de 2007-. Por otra parte se observó también que si bien todos los tipos de financiamiento¹ muestran un aumento en el volumen de los nuevos créditos emitidos en los últimos 12 meses, al contar sólo los últimos tres meses todos presentaron un amesetamiento, excepto las financiaciones por tarjetas.

¹ Adelantos, personales, tarjetas, documentos, hipotecarios, prendarios.

Las menores tasas de interés alternativas y la limitación por parte del gobierno en las posibilidades de inversión de las AFJP, son las principales razones que explican el porqué estas instituciones estén tan dispuestas a financiar el consumo indirectamente mediante la compra de cuotas-parte de fideicomisos de consumo. Para terminar, y en cuanto a la tasa de interés, se concluyó que sus valores aún se encuentran bajos debido a la liquidez generada en la economía por el BCRA para sostener el valor del dólar.

En lo que atañe a los aspectos sociales, se mostró que el impacto de la inflación en los alimentos es mayor en los estratos más bajos de la sociedad. Mediciones no oficiales señalan una pobreza creciente en Argentina, y las perspectivas en cuanto a ingresos, precios y situación económica en general parecen empeorar día a día. En este contexto, no sorprende que Argentina aún no logre volver a los niveles pre-crisis en cuanto a criminalidad.

Otro tema importante fue el Previsional. Durante la reunión se mostraron datos referidos a jubilaciones y pensiones nacionales y su lenta recuperación desde 2006. Asimismo, se destacó el bajo nivel que alcanzan las jubilaciones y pensiones pagadas por la Nación tanto a nivel país como en la provincia de Córdoba. Sin embargo, el hecho más destacado fue la disparidad encontrada entre los haberes nacionales y provinciales, especialmente con los haberes pagados por la Caja de Jubilaciones y Pensiones de Córdoba.

La magnitud de los datos presentados reflejaron incongruencias difíciles de explicar: el haber previsional promedio pagado por la Caja de Jubilados y Pensionados de Córdoba fue en enero de 2008 aproximadamente el doble que el salario promedio de un trabajador en blanco en la misma provincia.

Al finalizar la exposición del Lic. Hermida, tomó la palabra el Lic. Jorge Ingaramo, quien hizo hincapié en los precios internacionales de los commodities. Aseguró que, sobre la base de un estudio realizado por él mismo, aproximadamente el 30% del incremento en el precio de estos bienes corresponde a un comportamiento especulativo de los inversores. También realizó comentarios acerca de la actual situación política por la que está atravesando el gobierno. Por último, el Ingeniero Daniel Iglesias expuso un importante proyecto llevado a cabo por el INTA referido al sector ganadero, mostrando algunas estadísticas pecuarias.

Fue así como finalizó la jornada N° 78 del Grupo de Análisis de Coyuntura.

Emanuel López
Jefe de Investigaciones

Federico M. Giesenow
Jefe de Análisis de la Coyuntura