



PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO 122

SERIE DE INFORMES DE COYUNTURA

Abril de 2015

Análisis de

Nivel de Actividad
Sector Monetario, Financiero,
Mercado Cambiario y Precios
Sector Público
Sector Externo

UNIVERSIDAD NACIONAL DE SAN MARTÍN

Autoridades

Rector

Carlos Rafael Ruta

Vicerrector

Daniel Di Gregorio

ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

Decano

Marcelo Paz

Secretario Académico

Marcelo Estayno

PANORAMA ECONÓMICO FINANCIERO

DIRECTOR

Enrique Déntice

COORDINACIÓN

Clara López

INVESTIGADORES

Enrique Déntice

Clara López

Valeria Tomasini

INTEGRANTES DEL COMITÉ EVALUADOR

VEGA, JUAN ARGENTINO. Economista. Master en Economía. Director del Centro de Investigaciones Económicas de la FCE de la UNCuyo. Director de la Maestría en Gestión Financiera del Sector Público en la FCE de la UNCuyo.

MARTÍNEZ ILLANES, SANDRA GILDA. Contadora Pública y Perito Partidor; Licenciada en Economía; Especialista en Metodología de la Investigación Científica. Maestrando: Metodología de la Investigación Científica. Directora del Área Economía del CECYT -FACPCE. Profesora Titular en la Facultad de Ciencias Sociales de la Universidad Nacional de San Juan. Extensión Cátedra: Política Fiscal en la Carrera de Ciencias Políticas-FCS-UNSJ.

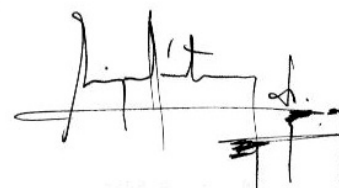
PASTERIS de SOLAVALLONE, ELIZABETH CARMEN. Contadora Pública Nacional, Licenciada en Economía y candidata a Doctora en Economía. Profesora titular efectiva, en la FCEconómicas, UNCuyo. Profesora titular en la Maestría en Negocios Agroindustriales y profesora de las asignaturas Economía y Territorio y Evaluación Económica de Proyectos, en la Maestría en Ordenamiento Territorial.

ESTIGARRIBIA, MARÍA LAURA. Doctora en Leyes. Profesora visitante de la Universidad de Medellín. Profesora titular concursada de la Universidad Nacional del Noreste. Directora de la Revista de la Universidad Nacional del Noreste indexada en latín index. Par evaluador de la CONEAU. Reconocida investigadora con profusa producción académica, publicada en distintos medios tanto nacionales como internacionales de su especialidad.

JUAN MIGUEL MASSOT. Doctorando en Ciencias Económicas (Universidad de Buenos Aires) y en Ciencia Política (Universidad del Salvador), Master in Financia! Economics (University of London), Master en Economía y Programa en Políticas Públicas (Instituto Di Tella), Master en Economía (UB), Estudios de Posgrado en Historia (Universidad Di Tella) y Contador Público Nacional (Universidad Nacional del Litoral).

SÍNTESIS ECONÓMICA

- El esperado tema de los holdouts, está en manos de la cámara de apelaciones y es de esperar que este sea positivo. Luego de solucionado el tema de cámara de apelaciones se debe ver la emisión de u\$s12.000 millones. Ahora bien, ese es el monto autorizado para endeudamiento, sin embargo la emisión debería ser menor dado que no todos los holdouts han aceptado la oferta. La gran incertidumbre es la tasa. Pero algo sí es concreto, es una necesidad para el esquema económico del gobierno.
- Si habrá de extender o no el escenario recesivo es una incógnita a develar –la política de corto plazo hoy es –toma de crédito- con una política fiscal sin consistencia y una política monetaria que si se coordinaría con ingreso de fondos del exterior. Si esto funciona, en 2017 se crecería. En el mediano plazo, la política fiscal va a ser definitiva, pero la competitividad no va a depender de reducciones de salarios.
- Con respecto a la inflación el escenario que se presenta es de dos tiempos. Se espera que abril sea el pico de la misma, luego de los ajustes tarifarios, las paritarias y la corrección de precios relativos. A partir de esto habrá que tener en cuenta si con una política monetaria contractiva, un gasto público nivelado y un tipo de cambio quieto la variación de precios se plantea en 1%. La generalidad de las observaciones determinan que los precios estarían por encima de 1,5%.
- La hipótesis de una pauta inflacionaria de 25% no se ha cumplido, por ello, se han empezado a firmar acuerdos de salarios por 6 meses. La idea es esperar a ver la evolución de los índices en el segundo semestre.
- El escenario mundial se muestra inestable en términos de nuestro comercio exterior; dadas las situaciones que poseen nuestros dos mayores socios comerciales –China y Brasil- la primera producto de la devaluación de su economía y la segunda, la crisis política y la caída de su economía con perspectivas de continuar.
- Las expectativas sobre la cosecha son buenas si bien con algunos matices. Las medidas adoptadas en términos de eliminación de restricciones como de retenciones ha actuado positivamente en maíz y trigo, haciéndolas incrementar su participación en el área sembrada y llevando a una disminución en el área sembrada de la soja que también encuentra su explicación en los precios bajos del producto.
- La recaudación tributaria de marzo se incrementó un 31% en relación al año anterior y la prevalencia de los impuestos al comercio exterior explica esta situación. Tanto el IVA importación como exportación y retenciones de soja han desempeñado un importante peso gravitatorio.
- La política del Banco Central en relación a las tasas de interés altas, en un mensaje explícito que su misión es la de la baja de la inflación y ello se logra en el corto plazo sólo con tasas de interés alta o en modo contractivo y esto variaría si y solo si disminuyen los registros de precio. Con relación a las reservas internacionales, la posición de la autoridad monetaria es de despreocupación- y se estima que habría una medida para utilizar los dólares de los encajes para otorgar créditos al sector agropecuario, medida que dependería de modificaciones de normativas.
- El sector manufacturero, sufre una contracción desde hace 5 meses, pero los datos sobre el comportamiento sectorial resultan no homogéneos. En efecto, el sector Automotriz y el Metalmecánico, como el de acero, sufren las contracciones del mercado de Brasil y de China. El nivel de actividad en el sector PyMe se verifica contractivo en casi 4,8% según las cámaras.
- La revisión efectuada por el Indec en relación al comportamiento del nivel de actividad en 2015, nos dice que el PIB tuvo un crecimiento de 2,1% con una importante participación en dicho resultado del sector agropecuario.



Lic. Enrique Déntice

INFLACION

La suba de tarifas en transporte de colectivos y trenes anunciada por el Gobierno tendría un impacto sobre la inflación de abril, que podría acercarse al 6% ya que la incidencia de todos estos aumentos será cercana al 5,64% en el índice de precios de abril, si bien esto se vería amortiguado por los anuncios de tarifas sociales, y sin contar no solamente el transporte, también por como impacta el tema del gas.

Se percibe una decisión de pagar todos los costos y asumir los mismos lo más rápidamente posible y esto necesariamente se va a traducir en una aceleración inflacionaria producido por efectos transitorios, que se espera no sean permanentes.

En términos de pronóstico un incremento de precios al consumidor para este año estaría bien sólido en el 35% e incluso puede ser más elevado, con subas muy marcadas en el primer semestre pero con una convergencia a una inflación más de inercial en el segundo semestre.

Respecto a las previsiones que hizo el equipo económico del gobierno sobre una desaceleración "drástica" de la inflación para el segundo semestre, puede ser posible pero va a depender de la negociación de paritarias a mitad de año los aumentos salariales y si la actividad económica sigue cayendo, si el consumo continúa afectado, si las tasas de interés se mantienen altas, si va a caer al 1%, de otra forma va a estar más cerca del 1,5% a 2%.

NIVEL DE ACTIVIDAD ECONOMICA

El nivel de actividad económica creció 2,1% durante el 2015, respecto al 2014, porcentaje que ha estado por debajo de la previsión de la Ley de Presupuesto Nacional de la gestión anterior que había anunciado un crecimiento del 2,8%.

Las cifras provisorias del crecimiento de PIB, solamente toma las variaciones porcentuales y no contienen valores sobre el mismo.

De acuerdo con el informe el crecimiento de 2,1% se observa en la evolución registrada en los cuatro trimestres: negativa en el primer trimestre (0,3%) dando lugar a variaciones positivas en el segundo trimestre de 3,9%, 3,5% en el tercero y 0,9% en el cuarto trimestre.

El dato del 2015 fue el segundo mejor dato del último mandato de la gestión anterior ya que en el 2012 la economía creció 0,8%, en 2013 subió 2,9% y en 2014 lo hizo en un 0,5%.

El sector de Agricultura, ganadería fue el que más incremento observó con un alza del 6,4%, seguido por el sector de la construcción que lo hizo en un 5%.

La industria mostro una caída del 14%, y fue el único sector de la economía que cayó tan pronunciadamente.

También se observó resultados positivos en la producción de servicios (2%), la generación de electricidad, gas y agua (3,9%), pesca (2,5%) y la explotación de minas y canteras con un 1,3%.

Sector Industrial

Del informe de la Unión Industrial se desprende que durante enero 2016 la producción manufacturera registró un aumento del 0,7%, como una consecuencia del aumento registrado en la molienda de oleaginosas.

Si se excluye el complejo oleaginoso el sector manufacturero registró una contracción del 4,9% (v.i.) y en la medición desestacionalizada exhibió una caída del 3,9% (v.i.). Un comportamiento similar al de marzo del 2014 luego de la devaluación de febrero.

En el primer mes del año el estancamiento y caída en el nivel de actividad en la industria fue generalizado, con la salvedad en el sector de alimentos que presentó un aumento de su producción, verificable en el rubro alimentos y bebidas.

Según COPAL, el sector mostró una suba del 26% (v.i.), explicado exclusivamente por el aumento del 102% de la molienda de soja y del girasol. Los otros rubros registraron caídas en particular los rubros de bebidas (vino y bebidas sin alcohol, -8,7% y -15,3%).

El sector automotriz lideró entre los sectores que presentaron una contracción en sus niveles de actividad.

El mes de enero tiene la característica de una disminuida cantidad de días hábiles (por las paradas programadas de planta, vacaciones y suspensiones en algunos casos). La caída del 30,6% (v.i.) pone de manifiesto las dificultades del sector, particularmente con Brasil. Las exportaciones a dicho país explicaron el 72,1% de las ventas externas totales y las mismas presentaron una caída de 45% en enero, mientras que las ventas internas del sector aumentaron (+15,7%).

En el sector de metales básicos, la producción de acero evidenció una contracción de 14,6%, acompañado de una baja en los volúmenes producidos de: hierro primario y laminados terminados en caliente. Los factores que influyeron en el desempeño negativo del bloque, entre otros, se destacaron: China y la recesión brasileña.

El sector metalmecánico también exhibió una evolución similar pero de menor magnitud, con una caída promedio del 10% en sus niveles de producción, en enero.

Con relación a las exportaciones, la tendencia de reducción iniciada en agosto del 2013 continuó en enero de 2016, en el que se registró una caída del 49% (v.i.). La magnitud de la contracción de las exportaciones automotrices fue tal que recién en enero del 2003 se observó un nivel de ventas al exterior cercano al actual.

“La importancia de las exportaciones puede medirse en su participación sobre la producción total que alcanzó el 22% en el primer mes del año. Si bien esta participación es significativa, la misma disminuyó respecto de las proporciones alcanzadas en promedio en los años 2014 (58%), 2013 (55%) y 2012 (54%), y representa un tercio de los niveles de participación alcanzados en 2011 (61%) y 2010 (63%)”.

SECTOR EXTERNO

El déficit comercial de USD3.035 millones, generado en las fuertes caídas en el intercambio en los meses de noviembre y diciembre 2015, que sumaron USD1.850 millones.

Este indicador surge de la diferencia entre las exportaciones (USD56.752 millones) y las importaciones (USD59.787 millones) contabilizadas entre enero y diciembre del año anterior.

El déficit comercial ha sido consecuencia, de la caída de los precios internacionales, ya que en cantidades se exportó apenas 1% menos en comparación con el periodo anterior.

En cuanto a las importaciones se produjo un efecto combinado, ya que si bien cayeron 8% en valores corrientes, se incrementaron en un 5% las cantidades, dando una compensación por la caída de precios.

La composición de las exportaciones quedó establecida de la siguiente forma: manufacturas de origen agropecuario (41%), manufacturas de origen industrial (32%), productos primarios (23%), y combustibles y energía (4%).

Las importaciones, evidenciaron la siguiente composición: bienes intermedios (30%), piezas y accesorios para bienes de capital (21%), bienes de capital (20%), combustibles y lubricantes (12%), bienes de consumo (11%) y vehículos automotores de pasajeros (6%).

El déficit comercial de 2015 se produce luego de varios años de saldos positivos, en los que la Argentina fue beneficiada por los altos precios de los commodities, en especial de la soja.

Sector Agropecuario

Se estima una cosecha para la campaña 2015/16 de 109,4 millones de toneladas superada por el récord de cosecha 2014/2015, con 116 millones de toneladas. La producción sería 5,6% inferior al ciclo precedente.

Los cambios operados en la política comercial y la devaluación del peso han vuelto a posicionar la rentabilidad de los cultivos agrícolas y fundamentalmente al trigo y al maíz, granos perjudicados por los controles aplicados hasta fines de 2015.

La campaña agrícola 2015/16 está dominada por un panorama de cambios que incrementaron los precios percibidos por los productores, esto combinado con un buen volumen de producción, aumentaría los ingresos del sector, que cosecharía con un tipo de cambio 60% mayor al de siembra y además sin retenciones.

A pesar de un contexto favorable, muchos productores parten con niveles de endeudamiento y costos crecientes por la devaluación que se estirarán en el tiempo; sin olvidar que los precios internacionales de los granos siguen en baja y caerán en 2016 por cuarto año consecutivo, motorizados por la sobreoferta mundial y la baja del precio del petróleo.

Las perspectivas para el ciclo agrícola 2016/17 plantean: 1) mayor rentabilidad que podría impulsar un proceso de inversiones en el sector; 2) el nuevo escenario generará una mayor rotación de cultivos, que diversificará la siembra y se esperan fuertes aumentos en las siembras de trigo y de maíz y una merma en la implantación de soja.

La coyuntura internacional continúa mostrando una abundante oferta de granos y plantea debilidad para los precios agrícolas a corto plazo y además, confluyen la apreciación del dólar, la desaceleración de China, y la caída en el precio del petróleo.

En el mercado interno, se produjo un fuerte aumento de los precios tras la devaluación, la baja de retenciones y la liberación del comercio exterior. Así, al comparar los valores de febrero de 2016 con la de octubre de 2015, se verifica que se duplicaron las cotizaciones del trigo, de maíz y de sorgo, mientras que la soja si bien creció lo hizo menos que los cereales, siendo el girasol el más beneficiado, ya que subió más del doble frente a octubre 2015.

Ventas Minoristas.

Las ventas de los comercios minoristas en cantidades durante marzo cayeron 5,8% con relación a idéntico mes del 2015 y acumulando en el primer trimestre de 2016 una retracción de 4,2% (v.i.), según CAME.

La contracción de ventas de marzo es la tercera consecutiva y la más fuerte del año y si bien hay expectativas que en abril haya algún repunte, los empresarios ya anticipan que 2016 será un año muy difícil en materia de consumo.

Las ventas minoristas han sido golpeadas por la disminución del poder adquisitivo de la población frente a los incrementos que vienen observándose en los precios de la economía.

Marzo ha sido un mes negativo en todos los rubros comerciales y las caídas de ventas más marcadas se observaron en productos como electrodomésticos y artículos electrónicos (10,2%) y materiales para la construcción (9,1%). Consumos como alimentos y bebidas también retrocedieron un 2,2%.

Los consumidores evidencian en sus hábitos de compra, no el factor expectativas sino restricciones de ingresos específicas. Si bien la continuidad del programa Ahora 12 y de las cuotas sin interés en algunas cadenas comerciales que evitó una mayor caída los agentes económicos evitaron endeudarse, para descomprimir presiones de las tarjetas después de los gastos de fin de año que todavía gravitan en los saldos.

SECTOR MONETARIO

La base monetaria (BM) al primer día de abril se ubicaba en \$562.928 millones, siendo esto un 0,7% más que en los últimos 30 días, anualmente se incrementó 25,2%. El aumento que se observa en la circulación monetaria se sostuvo por la ampliación de los Billetes y monedas en poder del público (27,2% i.a. y una disminución en los últimos 30 días de 1,81%). Este rubro explica el 70% de la BM y ello nos indica alta liquidez de dinero circulante. Aunque al observar el rubro Billetes y monedas en las entidades financieras que se incrementó 9,3% mensual y casi 46% i.a., nos indica la preferencia por parte de la sociedad y de las empresas a realizar colocaciones bancarias, debido a las mayores tasas de interés.

Las LEBAC en pesos en los últimos 30 días disminuyeron 4%, mientras que interanualmente aumentaron 30,1%. Este instrumento utilizado para absorber el M1, es el mecanismo que se ha utilizado para esterilizar el sistema monetario, y de esta manera disminuir el nivel de transacciones que llevan a cabo los privados y consecuentemente tratar de controlar la inflación. En el último periodo el interés de los particulares hacia las LEBAC se ha acrecentado, y el motivo por adquirir éstas es dado por el mayor rendimiento que obtienen en comparación con la colocación en plazos fijos que están con tasas del orden del 28%.

Los Pases pasivos, instrumento utilizado para absorber BM, disminuyeron 31,1% en los últimos 30 días, mientras que interanualmente aumentaron casi 54%

Si bien, se utilizan los instrumentos financieros al alcance para disminuir la liquidez del mercado, existen otros factores que no estarían permitiendo frenar la creación primaria, como: los Adelantos transitorios al Gobierno Nacional. Estos crecieron en los últimos 30 días 2,2%, en tanto que respecto a los pasados 12 meses fue del 30,8%. En cuanto a los Redescuentos –incluyen adelantos del Bicentenario, intereses y CER capitalizados- considerados de manera agregada se verifica disminución tanto mensual como anual.

Las Reservas internacionales en pesos bajaron 1% en los últimos 30 días y subieron interanualmente casi 57%. En tanto, en dólares tuvo una disminución en los últimos 30 días y anual (0,4% y 7,1%, respectivamente).

Los Préstamos al sector privado totalizaron \$770.543 millones, mostrando un magro incremento en los últimos 30 días (0,3%). Los Adelantos, Documentos e Hipotecarios registraron bajas en la comparación mensual. Comportamiento diferente se observó en: Prendarios, Personales y Tarjetas de crédito, siendo éstas las de mayor incidencia, lo que nos muestra cómo las personas financian su consumo mediante este instrumento. Además, junto a los préstamos Personales representan el 46,5% del total de préstamos al sector privado que interanualmente se incrementaron: Personales, 35,6%; Tarjetas de crédito, 47,3%.

En cuanto a los Depósitos se destaca que las colocaciones a plazo se encuentran representadas casi en su totalidad por los Plazos fijos no ajustable por CER. Éstos aumentaron en los últimos 30 días 2,8%, mientras que interanualmente lo hicieron en un 32,1%.

Por su parte, los depósitos a la vista se encuentran encabezados por las Cuentas corrientes, con alzas de 1,4% (30 días) y 25,5% (anual). Es un dato a tener en cuenta la variación negativa (12,4) en los últimos 30 días de las Cajas de ahorro, instrumento en el cual se hallan las cuentas del sistema formal laboral, podríamos inferir una merma en las plantas laborales por las reiteradas noticias de desvinculaciones de personal; siendo la variación interanual de 18,9%.

Los Depósitos a la vista del sector público registraron bajas de: 3,3% en los últimos 30 días; mientras que en lo que va del año bajaron casi 22 puntos. Esto se da en un contexto de desvinculación de personal del sector público.

En dólares, los Préstamos al sector privado, en los últimos 30 días se incrementaron 7,5%, en tanto que en lo que va de 2016 el aumento fue de 35,3%. Los Depósitos –de titulares residentes en el país, sector público y privado, excluyendo los correspondientes a entidades financieras- mostraron un 8,5% de aumento en los últimos 30 días mientras que en los meses transcurridos en 2016 fue de 18,4%.

Análisis de los agregados monetarios:

- **M1** (Billetes y monedas en poder del público+ Cheques Cancelatorios en pesos+ Cta. cte. del S. Privado y Público en pesos) disminuyó 0,4% y 7,2%, en los últimos 30 días y en lo que va de 2016, respectivamente.

- **M2** (M1 + Caja de ahorro del S. Privado y del S. Público en pesos), también con bajas en los mismos periodos de 3,3% y 9,3, respectivamente.
- **M3** (Billetes y monedas en poder del público+ Cheques Cancelatorios en pesos+ Depósitos del S. Priv. y Púb. en pesos) las variaciones negativas fueron de 1,25 y 2,7%, respectivamente.
- **M3*** (M3 + Depósitos del S. Privado y del S. Público en dólares +Cheques Cancelatorios en moneda ext. + CEDIN), en este último agregado se verificó una baja de 0,9% en los últimos 30 días en tanto que en lo que va de 2016 registró un alza de 0,4%.