

INFORME MACROECONOMICO – MARZO 2013

- **Actividad Económica**

Si bien aún no contamos con datos oficiales del cuarto trimestre del año que nos muestre el cierre definitivo del **PBI** de **2012**, ya el panorama luce un poco más claro. Tanto el Estimador Mensual de la Actividad Económica (**EMAE**) como la presidenta Cristina Fernández de Kirchner adelantaron que la Argentina creció en el último año un 1.9%. Luego de un primer semestre muy recesivo en 2012 con un pobre desempeño de la industria automotriz, producto de un Brasil desinflado (el mercado interno se sostuvo en números aceptables), pero sobre todo con una marcada caída del sector inmobiliario como resultado del cepo cambiario, y con ello la construcción más una mala cosecha del campo y una caída estrepitosa de la inversión, conspiraron para un difícil 2012.

Sin embargo, durante el tercer trimestre se registró una fuerte recuperación (a un ritmo del 8% anualizado) pero que se desaceleraría durante el cuarto trimestre (a una velocidad del 2% anualizado) y terminaría por frenarse definitivamente en diciembre. Son datos que sirven para ilustrar las vacilaciones que todavía muestra la recuperación y que explican el abanico de pronósticos económicos que circulan para el 2013.

- **Empleo e Ingresos**

Por el lado del Empleo la **tasa de desocupación** en el cuarto trimestre de 2012 fue del 6,9%, una leve diferencia con el 6,7% registrado en el último trimestre de 2011. Para el total de los 31 aglomerados urbanos, la tasa de actividad fue del 46,3%; la tasa de empleo, del 43,1%; y la tasa de desocupación, del 6,9%. Las menores tasas de desocupación se anotaron en Santa Rosa, La Pampa, con el 1,4%, seguida por Misiones y San Luis, ambas con el 2%. En tanto Resistencia, la capital de Chaco, que supo alcanzar una tasa mínima de desocupación del 0,4% a mediados de 2012, cerró el año con el 2,1%.

Por contrapartida, las mayores tasas de desocupación se anotaron en Mar del Plata con el 9,5%; Rosario 8,6%; Paraná 7,8%, y Córdoba, con el 7,7 %.

El **Índice de Salarios** mostró un crecimiento en el mes de diciembre de 2012, habiendo sido la variación experimentada por el indicador del 16,48% respecto del abril de 2012, su periodo base.

- **Precios**

El último informe emitido por el Indec, muestra que El Nivel General del Índice de Precios al Consumidor (**IPC**) para la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y los partidos que integran el Gran Buenos Aires registró en enero una variación de 1,1% con relación al mes anterior y de 11,1% con respecto a igual mes del año anterior. Para el mismo período el Nivel General Mayorista (**IPIM**) subió 1,0%.

- **Sector Externo**

En el mes de enero de 2013 **la balanza comercial** registró un superávit de 280 millones de dólares, lo que representa una caída de 49% interanual. La reducción del saldo favorable se explica a partir de una caída de 4% en las exportaciones, que totalizaron 5.665 millones de dólares. En tanto, durante el primer mes del año, las importaciones subieron 1% y llegaron a 5.385 millones de dólares. El menor valor exportado con respecto al mismo mes del año anterior resultó por una disminución de las cantidades vendidas del 8%, mientras los precios aumentaron un 4%.

El valor de las importaciones fue 1% mayor que en igual mes de 2012. Esto se debió a un aumento en los precios del 4% y una baja en las cantidades del 3%.

El comercio con el **Mercosur** concentró el 32% de las exportaciones argentinas, y el 25% de las compras realizadas al exterior. Comparando estos resultados con el mes de enero del año anterior, las exportaciones a dicho bloque presentaron una variación del 3%, mientras que las importaciones provenientes del mismo decrecieron el 8%. Con ello, el saldo comercial en enero de 2013 resultó positivo en 436 millones de dólares.

- **Finanzas Públicas**

La **recaudación tributaria** de febrero de 2013 aumentó 28,8% respecto de igual mes de 2012, al sumar \$ 60.888 millones. Los mayores incrementos interanuales se dieron en derechos de importación con 57,4%, ganancias con el 44,2%, IVA con 32,8%, Sistema de Seguridad Social con el 30,6% y el Impuesto por Débitos y Créditos por 24,6%.

Los ingresos por derechos de exportación alcanzaron \$2.813 millones presentando una variación interanual negativa de 32,4% respecto de febrero de 2012. Por su parte los ingresos por derechos de importación alcanzaron los \$1.674 millones.

La recaudación de ganancias alcanzó \$12.755 millones. El aumento de la recaudación obedece al mayor monto recaudado en concepto de retenciones y anticipos de sociedades y Personas Físicas, que representó un 62,2% del total recaudado. Finalmente por IVA se recaudaron \$18.235 millones.

- **Economía Internacional**

Son dos las noticias más trascendentes: por un lado **Europa** y luego de la reunión de la primera semana de marzo del **Banco Central Europeo (BCE)** lo más destacable ha sido lo siguiente:

- Crecimiento. Ha revisado levemente a la baja su previsión de crecimiento. Para 2013 la horquilla se sitúa entre -0,9%/-0,1% y para 2014 entre el 0%/2%. La actividad debería estabilizarse en la primera mitad de 2013 para recuperarse gradualmente en la última parte del año.

- Inflación. Sus previsiones son del 1,2%/2,0% en 2013, y del 0,6%/2,0% en 2014. Las presiones inflacionistas deberían seguir contenidas por el entorno de debilidad económica. Los riesgos

están equilibrados, por un lado, a la baja, por la debilidad económica y, por otro, al alza, por el aumento de los impuestos y de los precios del petróleo.

- Política monetaria. Sigue siendo acomodaticia y lo seguirá siendo tanto como sea necesario. Sobre los tipos de interés negativos han vuelto a repetir que es un tema que tienen estudiado pero que, de momento, no se pronuncian.

- Mercados. Destaca que está regresando la confianza en los mercados financieros de la zona euro y que el contagio entre países se ha diluido. Resalta positivamente el hecho de que los mercados se hayan de nuevo en los niveles que tenían antes de las elecciones italianas.

- Divisas. El tipo de cambio no es un objetivo de política monetaria, el euro está cerca de su media de largo plazo y seguirán su comportamiento porque sí es cierto que es importante para el crecimiento y la estabilidad de precios.

Por otro lado, la noticia que más sacudió al ambiente político internacional fue el fallecimiento del líder bolivariano y presidente de Venezuela, **Hugo Chávez**. Un caudillo que deja tras de sí una **Venezuela** más polarizada que nunca. Conquistó a los sectores más humildes con un lenguaje llano y muchos recursos. Dueño de la famosa frase “expropiése” fue un defensor a ultranza de vivir de los recursos propios y de la repartición justa de la riqueza. Junto a Néstor Kirchner evitaron que Estados Unidos imponga el ALCA en la agenda de la cumbre Mar del Plata. Por otro lado, para los críticos, simplemente murió un dictador populista.

Sin embargo, con 58 años y a casi tres meses de haber sido sometido a una cuarta intervención por un cáncer en la zona pélvica, que lo aquejó durante poco más de un año y medio y luego de 14 años en el poder, Chávez deja un país con un alto índice de pobreza y marginalidad con una inflación similar a nuestro país y con una ola de violencia e inseguridad que azota el país hace ya tiempo. Por lo tanto, tremenda será sin dudas la responsabilidad que deberá cargar el sucesor de Chávez, sea Maduro o Capriles, elección que puede tener un alto impacto en nuestro país y la región, y que será seguido bien de cerca por el gobierno, puesto que Venezuela (y sobre todo Chávez que supo ser el mejor amigo de los Kirchner y un aliado incondicional del gobierno) es hoy un destino importante de las exportaciones Argentinas.

En el sector económico, los desafíos se acrecientan para la nueva administración: pese a los cuantiosos ingresos provenientes de la producción de petróleo, los desequilibrios son grandes, tanto cambiarios, fiscales, inflacionarios y en la balanza de pagos. Por estas horas, analistas prevén que en los próximos meses se podrían dar más medidas como fue la devaluación del bolívar, sucedida el mes pasado. Venezuela entonces deberá intentar encaminar su política económica, achicar aún más la brecha de pobreza, intensificar su lucha contra el narcotráfico y la inseguridad. Todos temas que deberá priorizar el próximo líder venezolano. Mientras tanto, el pueblo chavista llora a su Comandante, ante el temor de dar los primeros pasos sin él.

- **Dinero y Bancos**

Durante el **2012**, el rojo financiero fue de \$55.564,7 millones, 81% mayor al de 2011. Mientras el resultado primario (antes del pago de intereses de la deuda) mostró una cifra negativa de \$4.373,6 millones, se trata del primer déficit de este tipo en la era kirchnerista y en los últimos 16 años de la Argentina. El **déficit financiero** de 2012 hubiera llegado a \$ 84.322 millones si no

se computaran los auxilios financieros de la ANSeS, el Banco Central, el PAMI y los organismos descentralizados por \$ 28.757 millones. El mercado deterioro de las cuentas públicas, que ya se venía evidenciando a lo largo del año pasado, se profundizó en diciembre con un déficit primario de \$ 11.045 millones y un rojo financiero de \$ 33.148 millones. Sólo en el último mes de 2012 las cuentas públicas tuvieron un desequilibrio superior al de todo 2011. Cabe aclarar que en la Ley de Presupuesto Nacional de 2013, el Poder Ejecutivo había pronosticado que 2012 cerraría con un rojo de \$33.000 millones. Uno de los pilares de la economía argentina había sido en los últimos años el sostenimiento del superávit fiscal. Ya se había perdido el superávit financiero y ahora también el primario. El deterioro de las cuentas públicas obligó al Gobierno en los últimos años recurrir a sucesivas fuentes de financiamiento ante la imposibilidad de fondearse en el exterior. La principal fueron las reservas del BCRA que se utilizaron para pagar deuda en el exterior.

Sin la posibilidad de ahorrar en dólares, en el primer mes del año fue masiva la cantidad de gente que se volcó hacia los **plazos fijos**, lo que motivó un aumento de \$9.938 millones en el stock de colocaciones a plazo del sector privado, la mayor suba mensual en más de diez años. Sin embargo, con una devaluación informal que ya no parece inofensiva para el sistema como en los últimos tiempos y con el "blue" cercano a los \$8, el "veranito" financiero terminó esta vez mucho antes de lo que se esperaba, y el enorme flujo de pesos que habían logrado acumular los bancos en el primer mes del año se interrumpió abruptamente en febrero. Y la tasa **Badlar**, que suele caer fuerte en los primeros meses del año, se mantuvo durante todas estas semanas cercana al 15% anual.

Respecto de las **reservas** y sobre el filo del cierre del primer bimestre del año la posición acumuló una baja de u\$s1.607 millones, cerrando en u\$s41.683 millones, la cual se explica por la concurrencia de una drástica reducción del resultado de la balanza comercial respecto de lo que era habitual y la constante sangría de depósitos privados en moneda extranjera en la banca privada. Solo en lo que va del año el sistema ya lleva perdidos más de u\$s1.000 millones y pese al cepo cambiario y las trabas al pago de dividendos al exterior por parte de las empresas de capital extranjero, también persistió en el bimestre cierta fuga de capitales. Así se llegó al nivel más bajo desde el 12 de junio de 2007, cuando se ubicaban en u\$s41.609 millones.

PANORAMA 2013

Marzo será un mes clave para conocer como será el "año económico" ya que durante el transcurso del tercer mes del año se develarán varias incógnitas de lo que pasará con la economía durante el año en curso. Vamos por orden:

Uno de los datos más importantes se conocerá el próximo miércoles 13: el Índice de Precios al Consumidor (IPC-GBA), del Indec, de febrero. En enero, el IPC había registrado un alza mensual de 1,1% contra diciembre, mostrando una clara aceleración de los precios. El IPC Congreso, en tanto, había colocado el alza en 2,58%. Pero a partir de febrero comenzaron a regir los controles de precios y, por lo tanto, la semana que viene se conocerá cuán efectivos han sido en moderar la tasa de inflación. En el mercado esperan que el IPC oficial, así como el IPC Congreso, muestren una clara desaceleración con respecto al primer mes del año. Vinculado a esto, aparecen las negociaciones paritarias. Las tensiones distributivas son fuertes: el Gobierno

pretende que los acuerdos se cierren entre 20 y 25% (o en más de 30% pero por un año y medio, como hizo Luz y Fuerza); los empresarios luchan por mantener sus márgenes de rentabilidad y evitar la suba de costos y los sindicatos, como siempre, por incrementar el salario real de sus afiliados. La fragmentación sindical y el distanciamiento con respecto al Gobierno (aún de la CGT Balcarce, conducida por Antonio Caló) dificultan el acercamiento de las partes y auguran meses de tensión.

El jueves 14, el BCRA difundirá el Informe Monetario Mensual del mes de febrero, mostrando la dinámica de los principales agregados monetarios y, a través de ello, dejando traslucir la dinámica del gasto público.

El jueves 21 se difundirá el informe Intercambio Comercial Argentino (ICA) del mes de febrero. En enero, el ICA reportó una caída de 4% de las exportaciones, una suba de 1% en las compras al mundo y una caída de 49% del saldo comercial. Habrá que monitorear de cerca las exportaciones (especialmente a Brasil) y el saldo comercial, pues de ellos surgirán gran partes de los dólares necesarios para batallar la restricción externa, aminorar las tensiones cambiarias y frenar el drenaje de reservas.

El 22 de marzo se conocerá el primer Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del año, que permitirá ver el pulso del ciclo económico. De todas maneras, ya hay algunos indicios. En enero, la producción industrial habría crecido 0,6% contra diciembre y 0,2% contra enero de 2012, según el Estimador Mensual Industrial (EMI). Las cifras privadas, en cambio, apuntan, en su mayoría, en la dirección contraria. El Índice de la Producción Industrial (IPI-OJF) de Orlando Ferreres, referido a la industria, registró una merma de 0,4% y el índice industrial de Fiel (IPI-FIEL) trajo números aún más magros: la industria habría caído 1,3% entre diciembre y enero. El Índice General de la Actividad (IGA-OJF), que mide la actividad económica general, computó una caída de 0,3% entre diciembre pasado y el primer mes del 2013. Un indicador que sí mostró una fuerte recuperación fue el Índice Líder que elabora la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT): creció 7,4% con respecto a diciembre. “La probabilidad de ingresar en una fase expansiva se ubica en 80%”, señalan los autores del informe, aunque creen que el crecimiento será entre bajo y nulo durante los próximos meses. Otro índice elaborado por la UTDT (Índice de Confianza del Consumidor) mostró un alza de 0,9% en enero y de 1,6% en febrero (en ambos casos frente al mes inmediatamente anterior).

El martes 26 se conocerá la evolución de las ventas en los supermercados y los centros comerciales durante enero. Son dos estadísticas importantes para conocer el pulso que mantiene el consumo privado, uno de los principales motores de la economía en 2012.

El 29 de marzo (29M) o quizás antes, la Argentina deberá presentar una oferta ante la Justicia de EE.UU. y los holdouts, definiendo cuánto, cuándo y cómo le pagará a los litigantes. Si bien la Presidenta ya anticipó cuál es su interpretación del *pari passu* (“Ofrecemos a esos fondos denominados “buitres” que reciban de la misma manera que reciben quienes hoy están cobrando: con la misma quita y en los mismos plazos. Esto es equidad y esto es Justicia”, dijo en la apertura de la sesiones ordinarias), el plan que presentará el país podría contener alguna sorpresa. Los efectos del fallo de la Justicia de EE.UU., cualesquiera sean, no serán neutros sobre la economía argentina (ni la política) y, por este motivo, es otro de los grandes

interrogantes de la economía de 2013. Hasta que se despeja el panorama en este frente, los mercados seguirán ciclotímicos.

Además, se irán develando otras incógnitas relevantes para la economía, entre ellas, cuál será la cosecha final de soja (las liquidaciones deberían pegar un salto en abril y mayo). A medida que se vayan despejando las “incógnitas de marzo”, se conocerá un poco mejor cómo estará la economía durante el año electoral y cuál será la política económica oficial para llegar con fuerza a octubre. Los objetivos del Gobierno son tan claros como complejos, y tal cual como lo dijo la consultora Elypsis: “No perder divisas, impulsar fiscalmente la actividad para crear un clima de optimismo económico en el entorno de las elecciones, evitar la apreciación real conteniendo el ritmo de emisión y las tasas de interés y domar la aceleración de la inflación y del blue”.

Lógicamente, no se podrá hacer todo. Hay que esperar un poco más para saber cuáles objetivos se priorizarán y cuáles se “patearán” para adelante. Podemos adelantar que seguramente el informe de Abril develara muchas incógnitas y una perspectiva para mirar el 2013 con un poco más de claridad. Lo esperamos ansiosos...

Datos recopilados hasta el 07 de Marzo de 2013.

Alejandro Rodríguez

