

Informe Económico Mensual

Agosto de 2012



Lola Mora 421 • Torre 1 • Piso 14 • Edificio Madero Harbour
Dique 1 • Puerto Madero Este • CABA • Argentina
Tel. +5411 5245.8585 • contacto@abeceb.com
www.abeceb.com

- 01. Editorial: 2013 con mejores perspectivas por los factores exógenos
- 02. Escenarios: Que 2013 es posible?
- 03. En 2013 algunos sectores industriales alcanzarán un uso máximo de la capacidad instalada
- 04. Bitácora: los datos y hechos más relevantes del mes
- 05. Principales variables internacionales

Staff

Director

Lic. Dante Sica

Coordinador

Lic. Mariano Lamothe

Equipo Técnico

Lic. Mauricio Claverí

Lic. Carolina Schuff

Lic. Soledad Pérez Duhalde

Lic. Belén Olaiz

Lic. Belén Lico



Lola Mora 421 • Torre 1 • Piso 14 • Edificio Madero Harbour
Dique 1 • Puerto Madero Este • CABA • Argentina
Tel. +5411 5245.8585 • contacto@abeceb.com
www.abeceb.com



01. Editorial: 2013 con mejores perspectivas por los factores exógenos

La primera parte del año ha dejado un panorama económico bastante más negativo del que a priori se podía pensar antes de las elecciones presidenciales de 2011. El dato sobresaliente en este sentido ha sido una desaceleración del crecimiento mucho mayor que la esperada, afectando a prácticamente todos los sectores (aunque en especial a la industria y a la construcción).

El principal factor detrás de este escenario ha sido sin dudas la política económica doméstica, con medidas que no sólo no son las mejores disponibles para enfrentar los problemas que aquejan a la economía local, sino que además no lucen armónicas y consistentes.

A lo que se sumaron además cuestiones fuera del dominio doméstico como un clima desfavorable para la campaña agrícola 2011-12, una economía brasileña creciendo lentamente y un escenario global incierto y volátil (con epicentro en Europa).

En el segundo semestre parecen sostenerse los errores de la política económica. No obstante, los factores exógenos adversos comienzan a dar señales favorables, otorgándole márgenes de acción más amplios a la economía de cara al cierre de año y principalmente en 2013.

Profundizando, tenemos que Europa va a seguir como en 2012. En los últimos meses desde el BCE se han dado las señales de que van a defender que los países se mantengan en el EURO. Esto es así porque a pesar de que se pide ajuste, cuando en el límite no es sostenible socialmente ha habido señales de relajamiento. Por lo tanto, no hay que esperar una implosión de la UE que implique un impacto sobre los emergentes. Si sigue como hasta ahora, ya está descontado.

El cambio comienza por el precio de las commodities, especialmente las agropecuarias, la sequía en Argentina y Brasil sumada a la de EE.UU. hace proyectar una caída fuerte en los stocks que se está vislumbrando con los precios record en la soja y el maíz. Al efecto de la oferta y la demanda, se le adiciona el impacto de los flujos financieros, la cantidad de contratos no comerciales (especulativos) en el mercado de futuros de Chicago está por encima de los máximos observados en 2008 reforzando la tendencia alcista en los precios. Ante este escenario, es posible predecir que el precio de la soja para 2013 por arriba del promedio de 2012.

Otro factor favorable de cara al 2013 es la recuperación de la economía de Brasil. El paquete de medidas que se está implementando junto con la política monetaria expansiva ya están teniendo su impacto en la demanda de bienes



nacionales. Un ejemplo claro es lo que sucede con el sector automotriz, los modelos de producción exclusiva a nivel regional por parte de Argentina han estado incrementando sus ventas en Brasil durante el período mayo-julio. Ello se verifica tanto si se lo compara con los niveles de febrero-abril, como en relación a los mismos tres meses del año pasado.

Por último, la variable exógena “clima” seguramente será más favorable por lo que se espera que los resultados de la campaña agrícola 2012/13, especialmente en soja y maíz sean sustancialmente mejores que la anterior.

Con estas condiciones ya no queda la excusa del mundo cayéndose sobre nosotros. Es por esto que en el informe se buscará entender los posibles caminos que puede tomar la política económica y como la actividad puede ser afectada.



02. Escenarios: Que 2013 es posible?

Resumen

1. De cara al año próximo el escenario internacional presentará condiciones más favorables para la Argentina de la mano del sostenimiento de altos precios de las commodities y el repunte de la economía brasilera.
 2. Localmente el gobierno tendrá menores necesidades de dólares, se canceló el Boden 2012, no habrá que pagar cupón PBI; mientras que las necesidades en pesos las cubrirá con emisión del BCRA, con el consecuente impacto en la inflación.
 3. La mayor oferta de dólares y la menor demanda oficial permitirían relajar las restricciones externas, aunque no todas. Aquellas relacionadas con las importaciones y la remisión de utilidades serían flexibilizadas, mientras que las restricciones a la adquisición minorista de dólares se mantendrían sin cambios.
-

Factores Exógenos

Para poder plantear escenarios económicos para el próximo año comenzaremos trazando como afectarán los factores exógenos, aquellos que la política económica local no tiene capacidad de influenciar. En síntesis la situación es mejor a la que se tenía para 2012. Porque vemos esto:

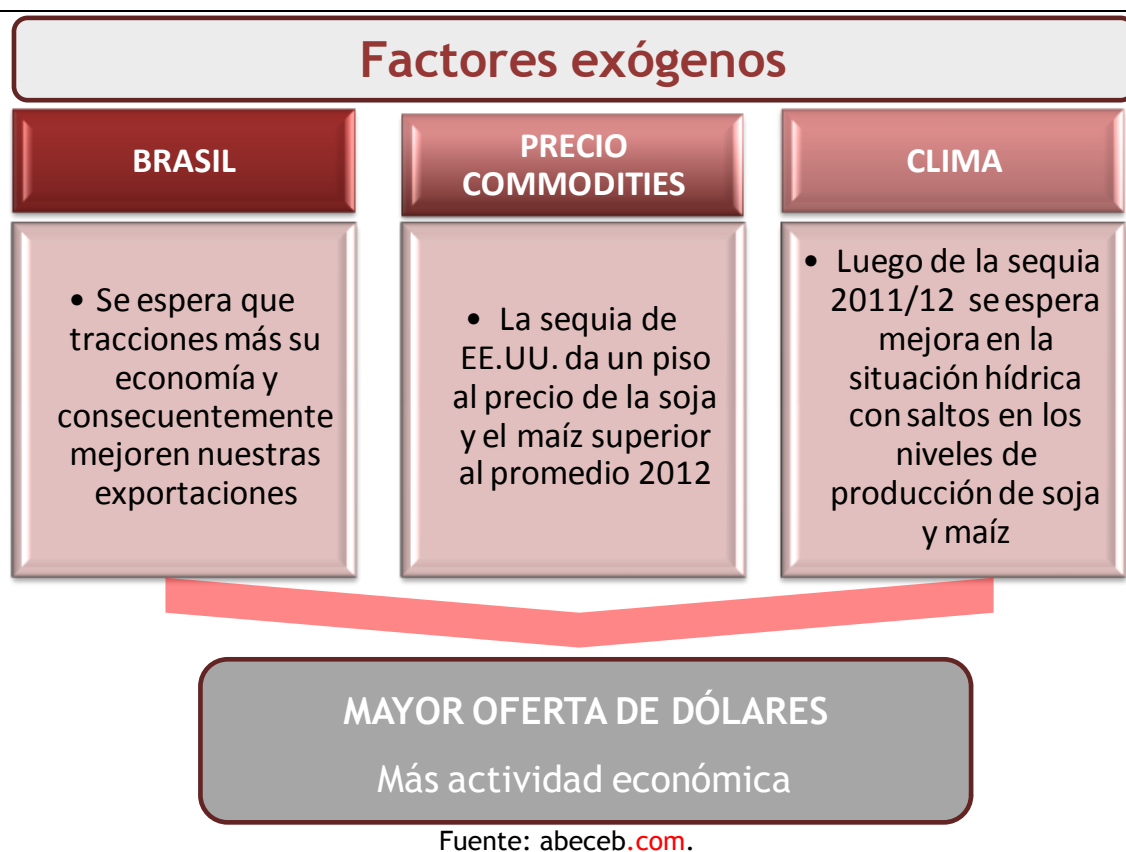
En primer lugar es esperable que la economía de Brasil crezca a un ritmo al menos de 4% lo que impactaría en la demanda de productos argentinos mejorando nuestras exportaciones, especialmente en sectores industriales.

El valor de las commodities, especialmente las agropecuarias hoy están en niveles record, aun por arriba de lo que fue junio 2008. Dada las perspectivas climáticas en EE.UU es altamente probable que los valores se mantengan elevados para la campaña 2012/13

Luego de la sequia de la campaña 2011/12 se proyecta una situación climática favorable lo que impactaría en los niveles de producción y consecuentemente de las exportaciones. Se estima un aumento en la producción de soja de 13 M de toneladas.

La pregunta es como impacta todo esto en la economía 2013, la respuesta es generando mayor oferta de dólares y también impactando en la actividad. De este modo ayudaría a licuar en la escasez de dólares que es directriz de la actual política económico.





Factores Locales

Otro aspecto que hay que contemplar son los determinantes locales, y que muchos de ellos salen de las necesidades de financiamiento. En primer lugar si no hay que pagar el cupón atado al PBI (si en 2013 el dato oficial de crecimiento es menor a 3.26%) a fin de 2013, las necesidades de dólares por parte del tesoro serán menores a las de 2012 en casi U\$S 4.000 millones.

En segundo lugar, las necesidades financieras en pesos serán superiores lo que conducirá a que el BCRA continúe siendo el prestamista y consecuentemente la cantidad de pesos en la economía continuará aumentando. Por último, es importante contemplar que es un año electoral en el que los ajustes fiscales son improbables como así también en el tipo de cambio.

Determinantes locales

MENOR DEMANDA DE DÓLARES OFICIALES	MUCHOS PESOS EN LA ECONOMÍA	AÑO ELECTORAL
• Finalizó el Boden 12 • No hay que pagar cupón • Se pasa de necesidades de U\$S 8.360 M en 2012 a U\$S 4.748 M en 2013	• Para cerrar la brecha financiera se necesitarán \$ 70.000 M. Que saldrán en gran parte de emisión. • No se va a esterilizar	• Política fiscal expansiva • No ajuste cambiario sustancial

Fuente: abeceb.com.

Posibles Caminos

La mayor oferta de dólares sumado a la menor demanda oficial conduce a la economía a una reducción en la restricción externa. La pregunta que surge es que acciones tomará el gobierno con estos grados de libertad que le ha otorgado el mundo y el clima.

Tiene tres caminos:

- a) dejar todo como está manteniendo el esquema actual de restricción a las importaciones y del mercado cambiario y consecuentemente aumentar el stock de reservas;
- b) eliminar todas las medidas y entregarse a la suerte de las expectativas o
- c) flexibilizar algunas medidas especialmente referidas al comercio y a la remesa de utilidades.

Esta última opción es seguramente la más probable dado que en estas últimas semanas se ha observado un cambio especialmente en lo referido a las importaciones.

Pero lo determinante para que se puedan aprovechar las mejores condiciones en 2013 es a donde irán los pesos que abundarán. Nosotros observamos 2 opciones:

- 1) Que la mayor cantidad de pesos vaya a una mayor presión sobre una oferta que no tenga capacidad de respuesta y consecuentemente todos terminen en mayores precios y consecuentemente se empiece a observar el tipo de cambio paralelo como una opción y la brecha aumente. Este escenario implica un crecimiento bajo o nulo como en el presente año.



2) Un escenario base, que creemos el más probable es aquel en el que la mayor cantidad de dólares se utilizaran para financiar importaciones de bienes tanto intermedios como finales de manera tal que la oferta tenga más capacidad de absorber los pesos. Obviamente estamos pensando que hay capacidad, aunque limitada, de parte de la oferta. También, que la política de tasas de interés siga la tendencia actual de captura de plazos fijos.

De este modo es posible que la abundancia de pesos se dirija más a la economía real y en parte al ahorro en el sistema financiero. En consecuencia se puede tener un escenario 2013 con un crecimiento base de 3%, inflación elevada pero contenida y también una brecha cambiaria en los niveles actuales.

Obviamente este escenario no es el optimo pero dado el comportamiento de los últimos meses de los hacedores de política es un cuadro bastante benevolente.

Los caminos posibles

<u>SIGUE TODO IGUAL:</u> restricción a importaciones y a la compra de divisas aumentando las reservas	<u>SE RELAJAN</u> <u>ALGUNAS MEDIDAS</u> especialmente a las importaciones o remesas	<u>SE ELIMINAN TODAS</u> <u>LAS MEDIDAS</u>
RIESGOSO	MAS PROBABLE	IMPROBABLE

Fuente: abeceb.com.



EL GRAN DESAFIO: DONDE IRAN LOS PESOS?

Es en este punto donde será clave el accionar de la política económica dependiendo de las decisiones es el sendero de la economía

NOMINALIDAD

- Mayor presión inflacionaria
- Mayor brecha entre el TC oficial y Blue

ECONOMIA REAL

- Los pesos van a más consumo y ahorro en el sistema financiero

Se necesita:

1. Relajar las importaciones para que haya oferta
2. Política de tasas de interés acorde con la cantidad de pesos
3. Y que haya margen para la capacidad productiva local reacciones

Fuente: abeceb.com.



03. En 2013 algunos sectores industriales alcanzarán su uso máximo de la capacidad instalada

Resumen

1. La industria estaría cerrando el año con un crecimiento prácticamente nulo. Para lo que resta del 2012, luego de cuatro caídas consecutivas, se espera cierta estabilización y rebote hacia fin de año.
2. Por otra parte, el 2013 augura un escenario más promisorio para la industria, la cual podría mostrar un crecimiento en torno al 5%.
3. En cuanto a la capacidad instalada, mientras que ningún bloque en conjunto tendrá necesidades de producción mayores que los lleve a enfrentar cuellos de botella, sí en cambio, los bloques Papel y Cartón, Edición e Impresión, y Caucho y Plástico operarían en niveles superiores al 80%.

La industria cerrará el año 2012 con un crecimiento prácticamente nulo. Tras cuatro meses consecutivos de caída interanual, 3% promedio entre abril y julio, se espera una cierta estabilización y rebote hacia fin de año.

Las perspectivas para el año 2013 son más promisorias, con un crecimiento industrial que podría acercarse al 5% y que se fundamenta también en el rebote de Brasil, en una campaña agrícola que volvería a ser récord y en un consumo doméstico que se mantendría estable.

La estrella volverá a ser la industria **Automotriz**, para la que se espera un crecimiento de 15,9% hasta alcanzar un nuevo récord de 845 mil unidades. Esta aportaría por sí misma, un 35% del crecimiento esperado para la industria en 2013. Claro que se parte de una base de comparación baja, con un 2012 que cerraría con una contracción de 12%, principalmente a causa de la desaceleración económica de Brasil. En este sentido, la recuperación del país vecino apalancado en los fuertes programas de estímulo, abre la posibilidad de ganar participación en dicho mercado.

Otro de los ganadores en 2013 será el sector de **Alimentos y Bebidas**, para el que se espera un crecimiento de 4%, aunque con heterogeneidades dentro de los diferentes rubros:

- **Molienda de Oleaginosas:** La cosecha de 54 millones de toneladas de soja que se proyecta a raíz de las buenas perspectivas climáticas, permitiría un incremento de la molienda de aceites y harinas



oleaginosas a niveles récord, en un marco de precios internacionales elevados.

- **Carne Bovina:** La producción de carne bovina continuará en el sendero de recuperación, de la mano de la lenta recomposición del stock ganadero. De todas formas, se espera que persista la incertidumbre en cuanto al otorgamiento de los cupos de exportación y la posibilidad de cumplimiento de la Cuota Hilton. En cuanto al mercado interno, existe la posibilidad de ganar terreno perdido en el consumo interno per cápita luego del sustancial incremento de precios que enfrentó el consumidor a partir de 2009. Esto constituye a su vez, el principal desafío de la carne porcina y aviar, que habían ganado terreno en la dieta del consumidor argentino. En los tres casos, el mayor precio del maíz repercutirá en una presión de costos para el sector primario.

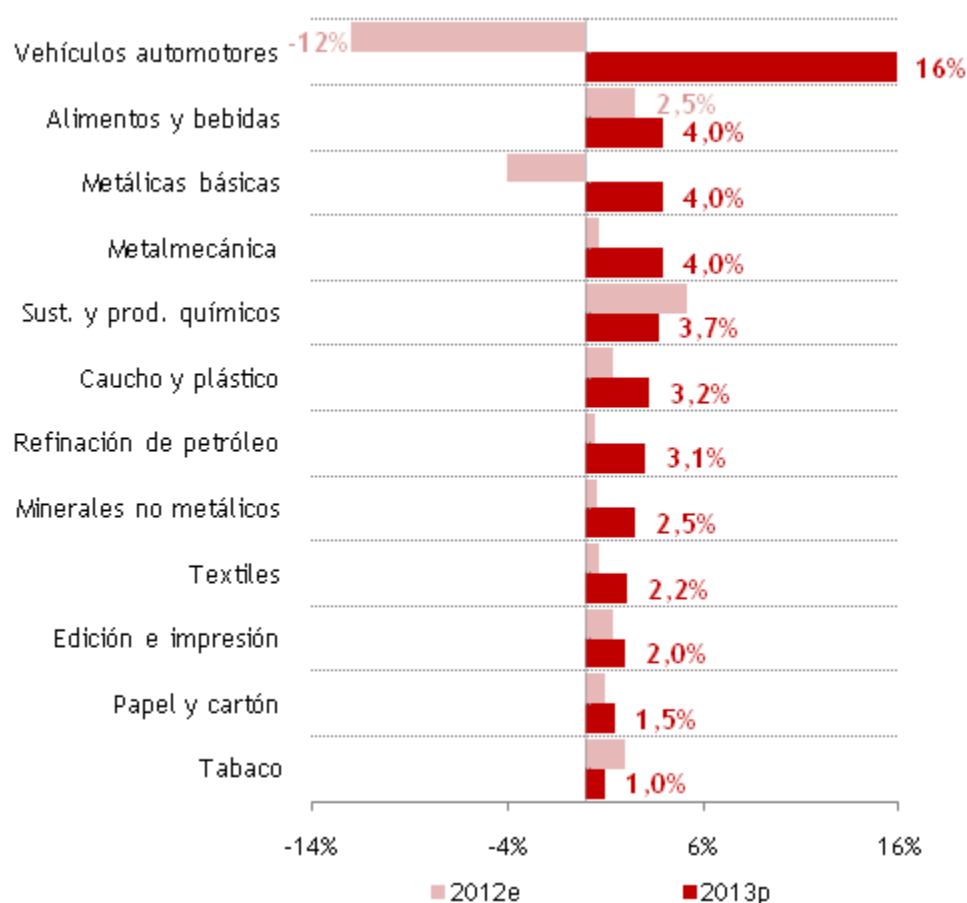
- **Lácteos:** La industria láctea continuará mostrando buenas perspectivas en lo que respecta en la demanda interna y externa. En cuanto a las exportaciones, constituye una buena noticia el rebote observado en el precio internacional de Europa y Oceanía a partir de mediados de agosto. Al interior de la cadena, habrá que mirar de cerca la relación con el sector primario, que por la baja en los precios internacionales ha sufrido desdoblamientos en los pagos, en un contexto de aumento de costos.

- **Bebidas:** Se espera un crecimiento algo menor, de la mano de la desaceleración del consumo local. Dentro de los diferentes segmentos el de gaseosas se mantendrá más dinámico que las cervezas, mientras que más complicado continuará siendo el de los vinos, cuyo consumo tendría un crecimiento nulo.

Otro de los que podría mostrar un rebote en 2013 es el bloque de **Metálicas Básicas**. El fuerte incremento esperado para la producción automotriz y la campaña del agro, potenciarían la demanda interna de acero y aluminio, aunque el segmento menos dinámico para estas industrias continuaría siendo el de la construcción. El mercado internacional, en cambio, no se espera que muestre un gran repunte, aunque si es esperable que crezcan las exportaciones a Brasil.



Gráfico 1: Crecimiento proyectado de la producción industrial, por bloque. Años 2012 y 2013



Fuente: abeceb.com

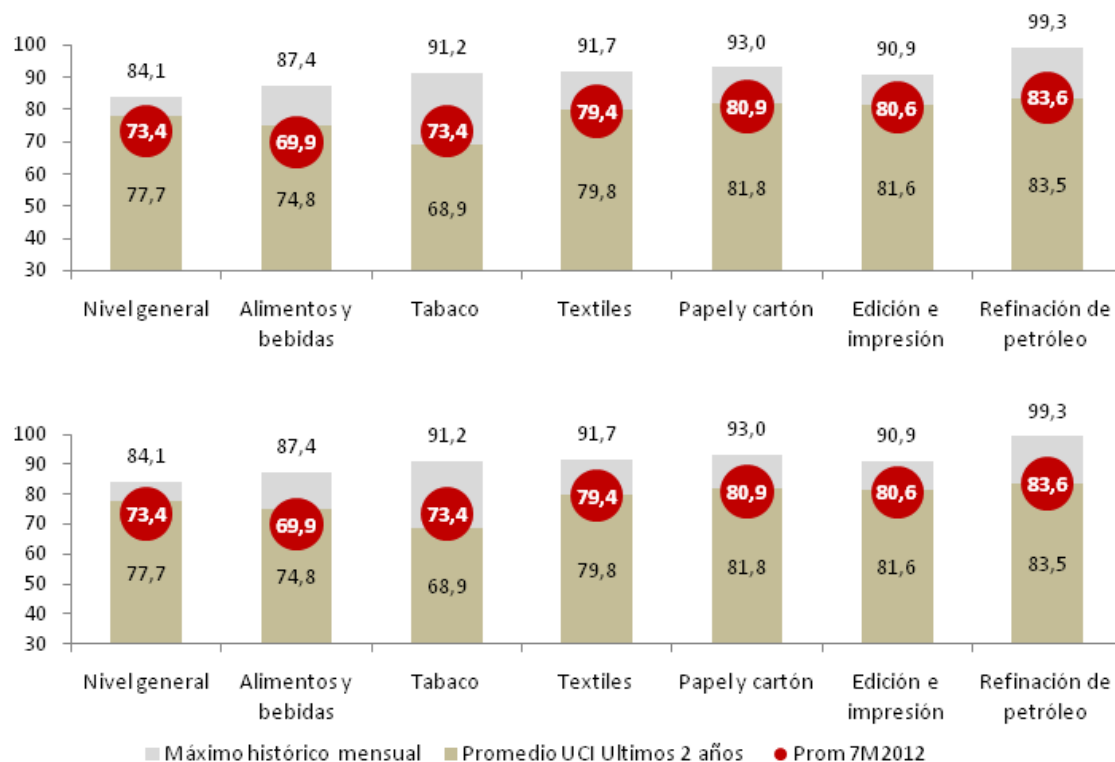
Dado que 2013 presentaría un rebote de la producción industrial luego de un magro crecimiento en este año, y que muchos sectores volverían a niveles de producción récord, la pregunta que cabe formularse es si la industria cuenta con la capacidad instalada suficiente como para afrontar el incremento esperado en la producción.

A tal efecto, damos un vistazo a las estadísticas de utilización de la capacidad instalada que publica el INDEC. Allí se observa que a nivel global, la industria promedió el 73,4% de uso de su capacidad instalada en el acumulado a julio de 2012, por debajo del 77,7% observado en los dos años previos.

Los sectores que más explican la reducción en este indicador son la industria automotriz y la de metalmecánica, que a causa de la caída en la producción observada en los últimos meses, alcanzan en lo que va del año un uso de capacidad instalada promedio de 60,7% y 64,6% respectivamente, lo que implica una caída de 10,2 y 5,7 puntos porcentuales en cada caso respecto al de los últimos dos años.

En cambio, entre los sectores más ajustados en cuanto a capacidad instalada se destacan la refinación de petróleo, papel y cartón, caucho y plástico, y edición e impresión, todas con utilización superior al 80% y con la menor brecha respecto al máximo alcanzado en la última década.

Gráfico 2: Utilización promedio de la capacidad instalada



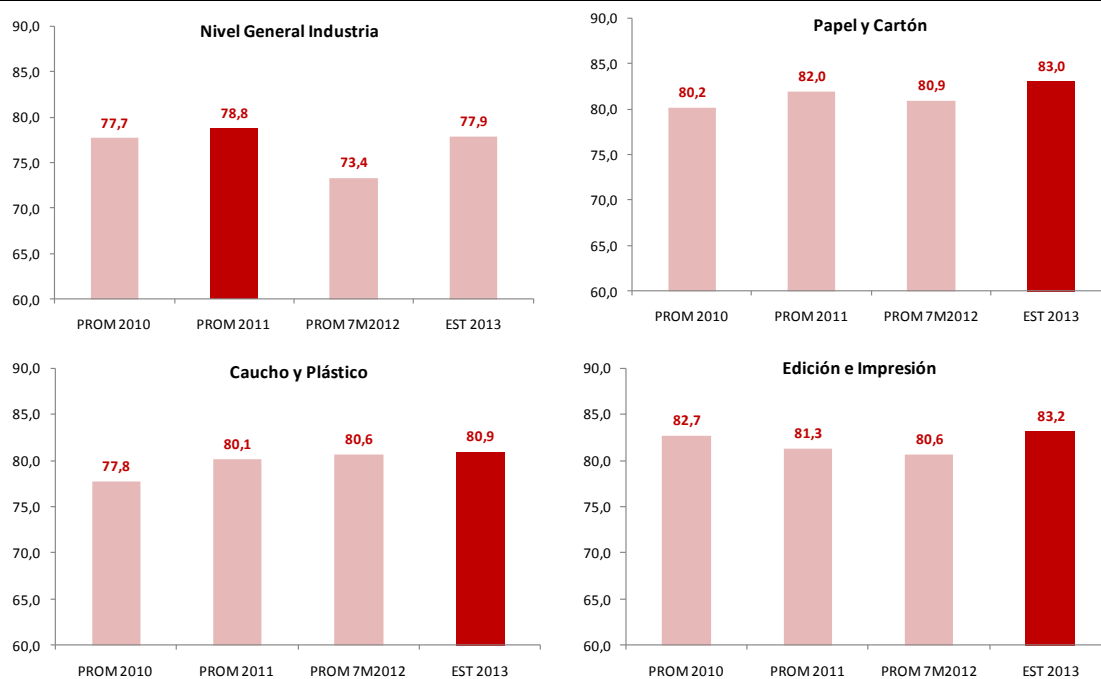
Fuente: abeceb.com sobre la base del INDEC

Con este punto de partida, el ejercicio que nos propusimos fue contrastar el crecimiento que proyectamos en la producción para cada bloque en 2013 con respecto a la capacidad instalada actual, para ver si la industria enfrentará cuellos de botella desde el punto de vista de la oferta.

Lo que pudimos observar, es que ningún bloque tomado en conjunto tendría necesidades de producción mayores a las que le posibilita capacidad instalada actual. Sí en cambio, se verifica que tres bloques alcanzarían el nivel máximo histórico en términos de uso de la capacidad instalada y estos son Papel y Cartón, Edición e Impresión, y Caucho y Plástico, superando en todos los casos el 80% promedio para el 2013.

Dado que las inversiones en capacidad productiva tienen diferentes tiempos de maduración, y que en varios casos la planificación supera un plazo de un año, esto plantea un escenario ajustado en el corto plazo, con mayor intensidad en casos puntuales, más allá de que no se verifiquen cuellos de botella globales en 2013.

Gráfico 3: Ejercicio del uso de capacidad instalada 2013, dado el crecimiento estimado en la producción y el nivel de capacidad instalada actual



Fuente: abeceb.com

Los hechos y datos relevantes del mes

- 1. Europa. El PIB de la Eurozona cae en el segundo trimestre y podría entrar en recesión.** Las economías del viejo continente continúan en una situación delicada mientras que las autoridades prometen implementar medidas a favor de las naciones más endeudadas. La economía de la zona euro evidenció una contracción del 0,2% en el segundo trimestre del año, lo cual la deja a un paso de la recesión teniendo en cuenta que se espera que en el próximo cuarto la misma caiga el 1%, luego de mostrar una variación nula en los primeros tres meses del año. Mientras que Italia y España continúan en recesión con caídas del 0,4% y 0,7% respectivamente, Alemania y Francia con su magro desempeño, +0,3% y 0% respectivamente, mejoraron las expectativas del mercado situadas en +0,2% y -0,1%. Por su parte Grecia sufrió una caída del 6,2% en términos interanuales. Frente a este sombrío escenario, el consenso vislumbra una mayor intervención. Las declaraciones primero de Draghi, presidente del Banco Central Europeo, prometiendo recomprar deuda soberana en los mercados secundarios en simultáneo con los Fondos de Rescate Europeos interviniendo en los mercados primarios de deuda, y semanas después las palabras de Angela Merkel canciller alemana (cuyo país se ha mostrado más reticente a las iniciativas de la emisión de un bono común para la zona Euro), instando a una mayor integración fiscal donde cada estado cedería algo de soberanía sobre sus presupuestos, son señales que han generado cierta expectativa en los mercados.
- 2. Estados Unidos. La mayor economía mundial continua débil.** La actividad económica en el segundo trimestre del año avanzó un 1,7% trimestre contra trimestre anualizado, registrando un menor dinamismo en relación al cuarto previo (cuando se había expandido 2%). La preocupación deviene de la desaceleración registrada en el gasto en consumo, el cual representa un 70% del PIB norteamericano, y el cual avanzó muy por debajo de la tasa observada en el primer trimestre (1,7% versus 2,4%). Mientras tanto, los inventarios crecieron

fuertemente, explicando un 20% de la expansión del producto. En este contexto de debilidad de la demanda, esto podría sugerir una mayor desaceleración en el próximo trimestre, en la medida que las empresas ajusten sus inventarios de confirmarse el menor ritmo de avance. A estos datos se le suma el incremento en la tasa de desempleo, el cual avanzó a 8,3% desde un 8,2% evidenciado el mes previo, y la contracción del ISM manufacturero que cayó por segundo mes consecutivo ubicándose por debajo de las expectativas (situadas en los 50,2 puntos). El índice que refleja la evolución de la actividad industrial se situó en los 49,8 puntos en julio, por debajo del nivel de 50 que indica recesión, desde los 49,7 en junio. Con todo, el escaso crecimiento registrado por la economía norteamericana continúa alimentando las expectativas del mercado respecto a una posible nueva ronda de estímulo monetario de parte de la FED antes de fin de año. Por su parte, la máxima autoridad ha mostrado su predisposición para tomar todas las medidas necesarias para apuntalar el empleo, aunque hasta ahora no ha dado ese paso a la espera de una mayor claridad respecto de la marcha de la economía norteamericana.

- 3. Brasil. El gobierno lanza plan de mega inversiones para dinamizar la economía.** Ante la falta de reacción de la economía brasilera el gobierno de Dilma lanzó un plan de inversiones en infraestructura por U\$S 66.500 millones a llevarse a cabo en los próximos 25 años. En el transcurso del 2012 el país ha venido implementando una serie de políticas de incentivos a la producción industrial y al sostenimiento del consumo con el fin de impulsar la actividad económica. Algunas de ellas como las destinadas al sector automotriz permitieron mejorar las ventas del sector al final del primer semestre del año y se esperan mejores resultados en la segunda mitad del año. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento para la sexta economía mundial serán muy inferiores a las esperadas a inicios del año cuando se auguraba un crecimiento anual respecto del 2011 del 3,4%, mientras que hoy esa estimación se encuentra en 1,9%.

05. Principales variables internacionales

			Disponible	Último dato	Variaciones			10	11
					aa	mensual	acum		
TC	USD-EUR		jul-12	1,23	-14,0%	-2,0%	-8,5%	1,3	1,4
	BRL-USD		jul-12	2,03	29,8%	-1,1%	16,4%	1,8	1,7
COMMODITIES	MAIZ (U\$S/ton)		jul-12	305,0	13,3%	28,5%	-7,1%	164,4	260,7
	SOJA (U\$S/ton)		jul-12	607,8	21,1%	16,5%	1,5%	381,6	484,8
	TRIGO (U\$S/ton)		jul-12	315,8	28,5%	31,1%	-10,8%	215,2	265,2
Target FED			jul-12	0,25%	0 p.p.	0 p.p.	0 p.p.	0,25%	0,25%
Act. Económica Brasil			jun-12	//	1,0%	0,8%	0,1%	7,5%	2,7%
Valor. Agregado Industrial China			jun-12	//	9,2%	//	10,3%	15,7%	13,9%

Las principales variables exógenas que inciden sobre la economía argentina muestran señales mixtas en julio.

En ese mes los precios de los principales commodities que exporta Argentina tuvieron un desempeño muy favorable. Las cotizaciones internacionales de los granos crecieron fuertemente consecuencia de la sequía sufrida por los EE.UU que afectó el 75% de sus tierras. El precio de la soja aumentó un 16,5% respecto de junio mientras que su variación interanual fue del 21,1%, acumulando en lo que va del 2012 un avance del 1,5%. Por su parte tanto el maíz como el trigo mostraron variaciones mensuales positivas, 28,5% y 31,1% respectivamente, mientras que en la variación anual alcanzaron mejoras del 13,3% y 28,5%, respectivamente.

Por su parte la economía brasilera sigue sin despegar, avanzando tan solo un 1,0% respecto de igual mes del año pasado mientras que respecto al mes previo mejoró un 0,8%. A esto se le conjuga la persistente depreciación de su tipo de cambio el cual alcanzó el 29,8% respecto a julio del 2011 y que en el año acumula un 16,4%.

En cuanto a las variables monetarias, el target de la FED sigue en sus mínimos históricos, situación que se extendería hasta fines de 2014. Durante julio, la persistencia de la crisis europea y la falta de señales de mejora, volvieron a motivar una apreciación del dólar contra el euro, de 2% mensual.