

Nº 149

JULIO 2016

cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA
NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE BELGRANO



LAS PERSPECTIVAS PARA EL SEGUNDO SEMESTRE

INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

Informe de coyuntura

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

Director: Lic. Víctor A. Beker

Número 149 – Julio de 2016

LAS PERSPECTIVAS PARA EL SEGUNDO SEMESTRE

Tras un primer semestre signado por los efectos del reajuste de precios relativos implementado por la nueva administración, todas las expectativas están centradas en una mejora de la economía en la segunda mitad del año. Para evaluar qué cabe esperar al respecto, resulta adecuado comenzar repasando lo ocurrido en igual período de 2002. En efecto, también en el primer semestre de dicho año se sintieron a pleno los efectos de la megadevaluación -la cotización del dólar pasó de 1 a casi 4 pesos- y del default.

Sin embargo, la devaluación de 2015 fue de tan solo un 40%, aunque acompañada de una quita de retenciones, al revés que en 2002, cuando se reimplantaron para morigerar los efectos del aumento en la cotización del dólar sobre los precios internos. Por el contrario, en aquella oportunidad no hubo ajuste de tarifas como sí sucedió este año. Finalmente, en 2002, el sistema financiero se encontraba prácticamente destruido tras el “corralito” y el “corralón”.

Marcadas estas diferencias, veamos cómo se desarrolló la economía en aquel año en los aspectos que pueden ser aplicables al presente.

En 2002, la recuperación estuvo encabezada por las exportaciones, beneficiadas por la devaluación. A continuación, aparecieron algunos signos de recuperación tanto en el consumo como en la inversión. Sin embargo, sólo a partir de noviembre, el Estimador Mensual Industrial mostró valores superiores a los de 12 meses atrás.

Las colocaciones de Letras del Banco Central (LEBAC) no sólo se fueron realizando a tasas de interés paulatinamente decrecientes, sino que los plazos de esos instrumentos fueron cada vez más espaciados, índices ambos de una mejoría en la confianza.

En consonancia con esta baja en las tasas de interés, en el cuarto trimestre de 2002, comenzó a recuperarse el componente nacional de la inversión, motorizado por la incorporación de maquinaria y equipo. En cambio, por efectos de la devaluación, declinó fuertemente el componente importado. A comienzos de 2003, empezó a mejorar el sector de la construcción. De hecho, a partir de diciembre de 2002 se registraron despachos de cemento mayores a los verificados en igual mes del año anterior.

El valor de las acciones incluidas en el Merval creció un 70% entre junio y diciembre de aquel año, mejora que se extendió a todo el panel de empresas líderes.

Guardando la distancia respecto de 2002, año que presencié la crisis más importante de la economía argentina, pueden extraerse algunas conclusiones respecto de qué puede esperarse para los próximos seis meses. En general, se observa que la recuperación recién se hizo presente en el cuarto trimestre del 2002 y se afianzó a principios de 2003.

En cuanto al próximo semestre, debe señalarse que, si bien el volumen de exportaciones viene aumentando, el grueso se concentra en los primeros 9 meses del año. Eso implica que parte significativa del incremento ya tuvo lugar. Además, lo ocurrido en este primer cuatrimestre indica que el incremento en el volumen se vio compensado por la caída en los precios internacionales. La crisis en Brasil probablemente seguirá gravitando negativamente en las exportaciones de automotores con dicho destino. Por el contrario, vienen registrando significativos incrementos algunas exportaciones regionales, como las de hortalizas y legumbres, tabaco, lanas y minerales metalíferos.

Las importaciones equilibran en valor a las exportaciones, aunque mostraron fuertes contracciones en los rubros de bienes intermedios y combustibles, reflejando una menor actividad económica de la industria. En cambio, se registró un salto en las importaciones de vehículos provenientes de Brasil, lo cual augura un fuerte déficit en el intercambio en este rubro. También se viene verificando un incremento en las importaciones de bienes de consumo, que indicaría la existencia de problemas de competitividad para algunos sectores de la industria nacional, pese a la devaluación registrada.

El consumo probablemente tenga un repunte en la medida que se materialice el pago de la deuda a jubilados y los reajustes de haberes a ese sector. Ello podría agregar un 1% al PBI de este año. Asimismo, incidirá el pago del medio aguinaldo y los incrementos acordados en las paritarias. Por lo tanto, este rubro debería tener un mejor comportamiento en el segundo semestre.

El sector de la construcción también debería experimentar un alza, en la medida que se pongan en marcha los planes de obras públicas y que algunos tenedores de dólares decidan volcarlos a la construcción o refacción de inmuebles, capitalizando el beneficio de la devaluación.

Es posible que la inversión se vaya poniendo en movimiento. Seguramente, parte de los mayores ingresos del sector agropecuario -que estimamos en 8.000 millones de dólares en la edición anterior de nuestro boletín- se vuelquen a la compra de maquinaria agrícola, tractores y otras formas de inversión, aunque no tendrán un impulso decisivo mientras las tasas de interés no bajen significativamente desde los actuales niveles, lo que dependerá de la marcha de la inflación.

El aumento de precios minoristas acumulado a lo largo de 2016 ya se ubica en el 20%. En el segundo semestre irá descendiendo lentamente y el acumulado del año probablemente se sitúe en la franja del 37 al 43%.

En suma: recién hacia el último trimestre del año, el nivel de actividad mostrará signos de recuperación, la inflación se morigerará y el consumo volverá a los niveles de fines de 2015. El PBI presentará una variación anual de -1%.

¿Está viva Vaca Muerta? (2ª y última Parte)

María Eugenia Bogado

Los datos de la Subsecretaría de Energía y Minería señalan que, en diciembre del 2015, la producción de petróleo en reservorios *shale* se había incrementado en un 36% respecto de igual periodo de año anterior, así como también se observaba un incremento del 56% en el número de pozos productores.

Comparativa de reservorios <i>shale</i>		
Período	Producción de petróleo (Mm3)	Pozos productores
Dic. 2013	62,3	173
Dic. 2014	106	337
Diferencia	70%	95%
Dic. 2014	106	337
Dic. 2015	123,64	527
Diferencia	16%	56%

Fuente: Elaboración propia en base Informe Anual de Producción de Petróleo y Gas de reservorios No Convencionales de la Provincia de Neuquén (Informe Anual 2014 e Informe Anual 2015).

La incertidumbre existente con relación al futuro de los precios internacionales y a la permanencia de los subsidios preocupa a las petroleras. La introducción de los subsidios fue y sigue siendo por ahora indispensable para el financiamiento de la exploración y explotación por parte de las compañías, mientras no repunten los precios internacionales.

Si bien los valores del crudo se desplomaron, como consecuencia del aumento de oferta -por la aparición de nuevos actores, como es el caso de Irán y de la producción de *shale*- y de la caída de la demanda global¹, los países miembros de la OPEP no enfrentaron pérdidas, sino que disminuyeron sus márgenes de beneficios. Los costos que enfrentan por barril rondan entre los 4 y 5 U\$S/BBL², permitiéndose la baja de los precios y perjudicando a aquellos países que no pueden darse tal lujo. El principal objetivo de la guerra de precios de la OPEP es desplazar principalmente a los Estados Unidos, quien recientemente ganó poder en el sector, favorecido por el creciente incremento de su producción de yacimientos de hidrocarburos no convencionales.

En Argentina, el desarrollo del *shale* requiere de precios por sobre los 80 U\$S/BBL³ para garantizar la rentabilidad del sector⁴. Por lo tanto, la continuidad del subsidio es indispensable, por lo menos hasta que los precios internacionales se recuperen.

¹ El comportamiento de la demanda responde a la desaceleración de las economías de Europa, China e India, que tuvieron un importante peso en el consumo de hidrocarburos.

² Fundación para la Sostenibilidad Energética y Ambiental 2015.

³ Estudios estratégicos para el desarrollo territorial de la región Vaca Muerta. Subsecretaría de Planificación Territorial de la Inversión Pública.

⁴ A diferencia del shale, los hidrocarburos convencionales son rentables a un precio de comercialización mucho menor.

Es que el desarrollo del *shale* requiere del uso de metodologías de extracción relativamente modernas, y con retornos visibles a plazos mayores, en comparación con los de los hidrocarburos convencionales. En cuanto a los tipos pozos de perforación, los horizontales demandan tecnología de mayor potencia, lo que se traduce en mayores costos y, por lo tanto, en un precio por sobre los 90 U\$/BBL para que sea rentable.

Sin embargo, no debe descartarse que los precios internacionales sigan deprimidos como consecuencia del estancamiento de la demanda y el aumento de la oferta. Otro factor que incidió en la cotización internacional es el aumento de la producción de biocombustibles en el mundo, contribuyendo a la menor demanda de crudo.

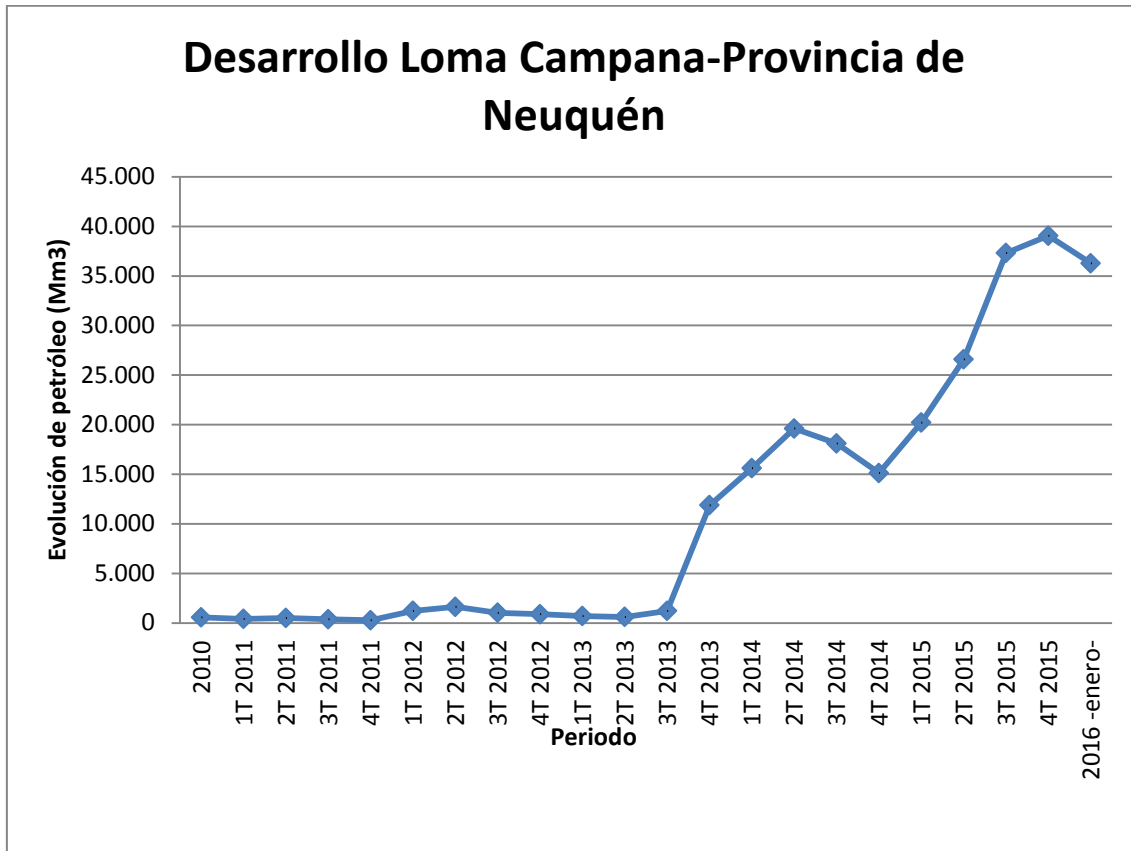
Año	Oferta global	Consumo global
	(miles de barriles por día)	
2000	77.725	76.928
2001	77.672	77.732
2002	77.101	78.457
2003	79.606	80.089
2004	83.402	83.063
2005	85.099	84.588
2006	85.135	85.592
2007	85.130	86.788
2008	86.515	86.082
2009	85.703	85.021
2010	88.099	88.216
2011	88.532	89.127
2012	90.466	90.392
2013	91.014	91.253
2014	93.201	ND
2015	ND	ND

Nota: Los datos correspondientes a 2014 y 2015 no se encuentran disponibles (ND), lo mismo ocurre con los datos de la oferta del 2015.

Fuente: Elaboración propia en base a EIA (Energy Information Administration).

No pueden dejar de considerarse las consecuencias del segundo escenario, el cual pondría en peligro la viabilidad de Vaca Muerta y la posibilidad de la exploración futura en sectores *off-shore*, los cuales requieren de inversiones de mayor dimensión, en comparación con las regiones *on-shore*.

ANEXO



Índices de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales disponibles de índices de precios al consumidor del INDEC y de las provincias de Córdoba, Mendoza, Neuquén y San Luis, así como de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Distrito	Var. Mayo	Var. Anual
Nación	4,20%	
C.A.B.A.	5,00%	44,40%
Córdoba	4,64%	39,42%
Mendoza	5,09%	
Neuquén	3,83%	38,01%
San Luis	4,20%	42,40%

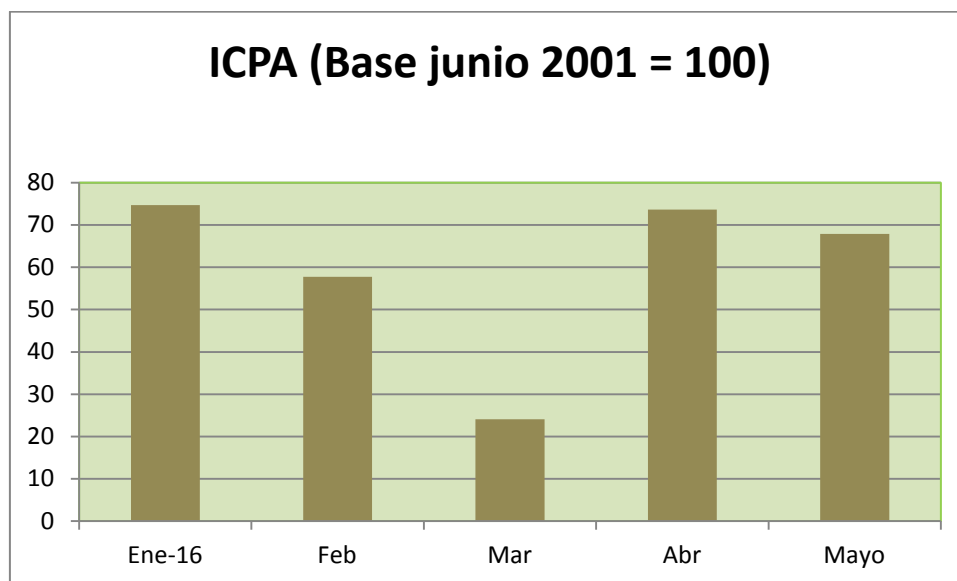
Declinación en el Índice de Capacidad de Pago

El ICPA experimentó en mayo un retroceso con relación al mes anterior. El principal motivo de la caída fue la declinación en el nivel de las reservas del Banco Central. En efecto, dichas reservas disminuyeron en 4.200 millones de dólares, producto fundamentalmente de pagos de deuda del sector público nacional al Club de París, por un lado, y a los tenedores de deuda pública regularizada, por el otro.

También experimentaron una desmejora tanto el déficit fiscal primario como el tipo real de cambio. Sólo registró una evolución positiva el saldo registrado en la balanza comercial, que alcanzó un superávit de 439 millones de dólares contra 332 millones de abril.

Como resultado, el ICPA declinó un 7,8% respecto de abril pasado. La comparación con igual mes de 2015 no tiene sentido, ya que en aquel entonces se computaban como recursos genuinos de la Tesorería los aportes realizados por el Banco Central y el ANSES.

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



Índice de la Capacidad de Pago de Argentina

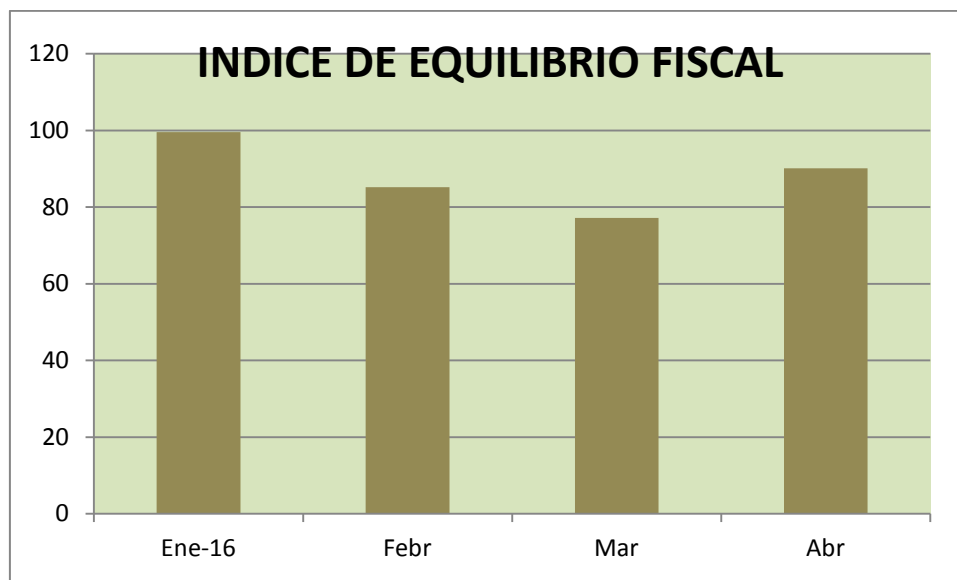
(Base junio 2001 = 100)

Ene 16	74,6749271
Feb	57,7151552
Mar	24,0896498
Abr	73,6243464
May	67,8919117

Índice de Equilibrio Fiscal

En mayo se registró una nueva mejora en el equilibrio fiscal. El índice respectivo tuvo un aumento del 0,8% respecto de abril, alcanzando un valor de 90,8. Recordamos que se calcula como el cociente entre los gastos primarios corrientes y de capital y los ingresos tanto corrientes como de capital. El valor 100 indica una situación equilibrada (ingresos iguales a los gastos). Un resultado por encima de dicho valor indica superávit, y por debajo, déficit.

La mejora experimentada en mayo se verificó pese a que la brecha entre ingresos y gastos creció en valores absolutos, debido a un aumento porcentual mayor de aquéllos sobre éstos. Sin embargo, debe alertarse que mayo es un mes de crecimiento estacional de los recursos, debido al pago del impuesto a las ganancias. Por lo tanto, deberá verse su evolución en los próximos meses para confirmar si el nivel de equilibrio fiscal alcanzado es sostenible.



Índice de Equilibrio Fiscal

	Ingresos	Gastos	IEF
Ene-16	120331,8	120879,8	99,5
Febr	99942,3	117319,6	85,2
Mar	107124,4	138843,9	77,2
Abr	116283,5	129041,4	90,1
May	135287,9	148998,6	90,8

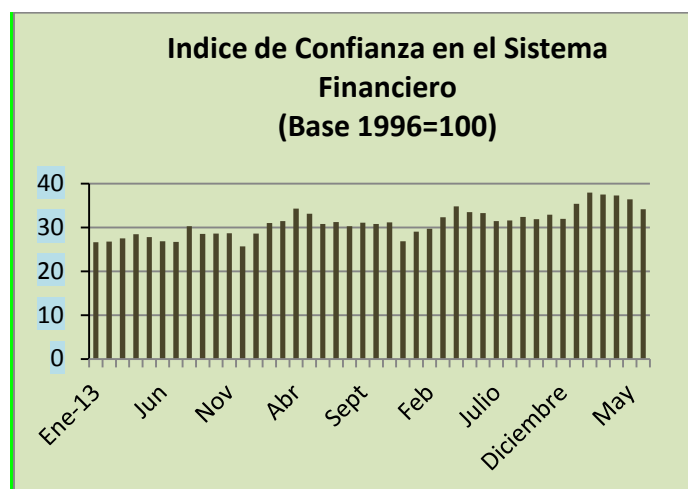
Cayó el Índice de Confianza en el Sistema Financiero

El Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF) cayó un 6,1% en junio respecto de mayo, aunque creció un 2,6% con relación a igual mes de 2015.

El retroceso experimentado en junio refleja en su mayor parte el efecto de la expansión registrada en la base monetaria, que no fue acompañada por una paralela expansión de los depósitos a plazo fijo. Particularmente magro fue el aumento de los depósitos en pesos.

Llama la atención el abrupto incremento registrado en la base monetaria en junio, cercano al 10%, luego de tres meses de fuerte contención. Ello tiene que ver con una política más laxa en materia de tasas de interés, que se tradujo en una menor absorción monetaria vía LEBACs.

Cabe recordar que el ICSF se construye dividiendo el monto de depósitos a plazo fijo del sector privado por el de la base monetaria. Se adoptó como valor 100 el que dicho índice tuvo en 1996, considerando el total de plazos fijos tanto en pesos como en dólares.



Índice de confianza en el sistema financiero

Base 1996=100

2014		2015		2016	
Ene	28,56	Ene	29,05	Ene	35,39
Feb	31,04	Feb	29,66	Feb	37,95
Mar	31,41	Mar	32,35	Mar	37,51
Abr	34,27	Abr	34,80	Abr	37,32
May	33,10	May	33,47	May	36,39
Jun	30,76	Jun	33,30	Jun	34,15
Jul	31,20	Jul	31,46	Jul	
Ago	30,28	Ago	31,62	Ago	
Sept	31,06	Sept	32,36	Sept	
Oct	30,76	Oct	31,91	Oct	
Nov	31,16	Nov	32,92	Nov	
Dic	26,84	Dic	31,98	Dic	

ESPECIALIZACIONES, MAESTRÍAS Y DOCTORADOS

Escuela de Posgrado en Negocios:

- > MBA Mención Dirección Estratégica
- > MBA Mención Finanzas de la Empresa
- > MBA Mención Marketing
- > Maestría en Agronegocios
- > Especialización en Impuestos
- > Especialización en Análisis Financiero

Escuela de Posgrado en Derecho:

- > Especialización en Derecho Administrativo
- > Especialización en Derecho Ambiental
- > Especialización en Derecho de la Empresa
- > Especialización en Derecho Penal
- > Especialización en Derecho Tributario

Arquitectura:

- > Maestría en Desarrollo de Emprendimientos Inmobiliarios y Diplomaturas en Arquitectura

Facultad de Estudios para Graduados:

- > Maestría en Política Económica Internacional
- > Maestría en Relaciones Internacionales
- > Doctorado en Ciencia Política

Psicología:

- > Maestría en Clínica Psicológica Cognitiva
- > Maestría en Psicología Empresarial y Organizacional

Lenguas:

- > Maestría en Traducción / Masters Program in Translation (English version)
- > Maestría en Lengua Inglesa

Informes e Inscripción: Zabala 1837, CABA, Argentina
Tel.: (54-11) 4788-5400, int 3500/3501 - www.ub.edu.ar

Reuniones con los Directores de Carrera a coordinar a través de info.posgrados@ub.edu.ar