



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

BROKERS / AQAF

Año 37 - Edición Nº 828 - 20 de Julio de 2015

### Una golondrina, ¿puede hacer verano?

Jorge Vasconcelos

[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

Edición y compaginación  
Karina Lignola



**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## Una golondrina, ¿puede hacer verano? <sup>1</sup>

En el transcurso del segundo trimestre el nivel de actividad mostró un repunte respecto de los primeros tres meses del año y también contra igual período de 2014, aunque con un cuadro todavía muy heterogéneo y sin que esto haya tenido impacto positivo en el empleo, salvo en el sector construcciones. Algunos de los factores que empujan la recuperación pueden ser transitorios, caso del ímpetu en la obra pública por el año electoral, o la mejora en el poder adquisitivo por la desaceleración de la inflación. Las recientes turbulencias cambiarias podrían afectar el ánimo de los consumidores, pero la demanda de bienes podría activarse como prevención ante una eventual aceleración de la inflación, en un contexto en el que la emisión de pesos para cubrir el déficit fiscal es creciente a medida que se acerca el fin de año. En cuanto a las expectativas sobre la paridad cambiaria, este tercer trimestre es unidireccional: el dólar se fortalece en el mundo, empujando la devaluación del real brasileño; en el plano local el Central tendrá que desprenderse de aquí a octubre de unos 6,5 mil millones de dólares para hacer frente a vencimientos nacionales y provinciales de deuda, mientras que la incertidumbre está afectando la campaña 2015/16: la superficie sembrada con trigo podría achicarse 20 % este año y la decisión de los chacareros respecto del maíz o la soja debe tomarse hacia fin de octubre, justo con las elecciones. Si en ese momento subsiste la indefinición, entonces podrían quedar campos sin sembrar en zona marginales y el resto haría una apuesta conservadora, de soja con poca tecnología.

Cuando se comparan los datos de nivel de actividad del segundo trimestre de 2015 con los de igual período de 2014 surge una saludable variación positiva, aunque por debajo de 1 %, con un cuadro de gran heterogeneidad. Importantes segmentos, como la industria, mantienen signo negativo y, dentro de los que suben se destacan construcciones y agro, sectores que, a su vez, presentan particularidades que cabe contemplar.

Los despachos de cemento, el indicador líder de la industria de la construcción, están aumentando a un ritmo de 10,4 % interanual en el primer semestre de 2015, y el empleo en el sector lo está haciendo un 8,9 % interanual. Lo positivo de estos guarismos empalidece ante la evidencia de que cada año electoral ocurre algo similar,

---

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° (5225373) ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: [info@ieral.org](mailto:info@ieral.org) [ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

<sup>1</sup> Nota publicada en La Voz del Interior el 19 de Julio de 2015

para después abrir espacio a una pesada resaca. Tal como está ocurriendo en el primer semestre de este año, en 2007 como en 2011 y en 2013, los despachos de cemento aumentaron en torno a 10 % pero, ¿qué sucedió al año siguiente?: en 2008 la actividad se estancó, en 2012 los despachos cayeron 7,6 % y en 2014 también bajaron, en ese caso un 3,9 %. Lo que está detrás de ese vaivén es la falta de financiamiento genuino para la obra pública, lo que lleva a los funcionarios a desandar camino apenas termina cada comicio.

Respecto del agro, la cosecha record de soja, más de 10 % por encima de 2014, hace un significativo aporte a las estadísticas de las cuentas nacionales. Sin embargo, también aquí hay una particularidad a tener en cuenta, ya que la menguada o inexistente rentabilidad de esta campaña anula el tradicional efecto multiplicador del sector, con fábricas de maquinaria agrícola trabajando sólo al 60 % de su capacidad. Respecto de los insumos, un estudio de la SRA muestra que hoy 100 kilos de soja compran un 25 % menos de gasoil que el año pasado y la caída del poder adquisitivo es de 27 % frente a herbicidas y fertilizantes. Este problema de precios relativos amenaza la performance de la campaña 2015/16, clave en función de dólares frescos para la próxima administración. La siembra de trigo podría caer un 20 % este invierno respecto del año pasado, y el mix de soja/maíz, junto con el paquete tecnológico a aplicar debe quedar definido hacia octubre, en medio de las elecciones.

En el caso de la industria, que todavía no salió de terreno negativo (- 0,9 % interanual en mayo, según el Estudio OJF) se tiene que, de doce sectores relevados, siete logran mejorar pero cinco empeoran. Este último grupo incluye la producción de máquinas y equipos (- 7,5 % interanual), un guarismo clave cuando se trata de precisar la marcha de la inversión.

Más allá de estos indicadores, lo cierto es que en el primer semestre de este año los salarios le han ganado por algunos puntos a la inflación y esta mejora del poder adquisitivo ayudó a ponerle un piso a la caída del nivel de actividad. En los primeros seis meses del año los precios al consumidor han subido 11,4 % (Ciudad de Buenos Aires), mientras que los salarios estatales se incrementaron un 15 % aproximadamente y los sueldos formales del sector privado lo hicieron entre el 12 y el 13 %. Los ingresos en el segmento informal son más imprecisos y, si bien es cierto que con el año electoral aumentó el número y el monto de los planes sociales, esta política tiene demasiadas filtraciones y carencia de foco, única forma de explicar que, con presupuestos que pueden llegar a 20 mil millones de dólares entre Nación, provincias y Municipios, resulte verosímil la estimación de la Universidad Católica de un 28,7 % de la población bajo la línea de pobreza.

Dado que la diferencia entre la suba de los salarios y la marcha de la inflación es tan determinante en la evolución del consumo, lo relevante es tratar de ver su dinámica futura, y ahí es donde aparecen los signos de interrogación. Bajo el actual esquema de política, basado en el "ancla cambiaria", lo que es "bueno" para mantener

controlada la inflación es “malo” para recuperar las exportaciones y para sostener el empleo en las actividades vinculadas.

En el mediano plazo, esto conduce al estrangulamiento del sector externo y a limitar aún más la capacidad de importar insumos, bienes intermedios y maquinaria. Las exportaciones están cayendo un 32 % respecto de 2011 (duplicando la merma de países vecinos que también venden commodities) y el atraso cambiario se está acentuando por el hecho que las monedas de la región no dejan de devaluarse como reacción al dólar fuerte en el mundo (el viernes la cotización con el euro se aproximó a 1,08). En el plano financiero, las últimas señales del juez Griesa plantean nuevos riesgos para la emisión de títulos como el Bonar 24 en el exterior, mientras que de las reservas del Central deberán apartarse 6,5 mil millones de dólares de aquí a octubre para hacer frente a vencimientos de deuda nacional y provincial.

La otra amenaza viene por el lado de la inflación. Dada la marcha de gastos e ingresos del sector público, se espera para este año un resultado financiero negativo en 350 mil millones de pesos (contando intereses de deuda y sin computar recursos extraordinarios), concentrado en un 60 % en el segundo semestre. De allí que se espere un fuerte aumento de la emisión monetaria desde octubre en adelante, posiblemente un 60 % por encima de las cifras del año anterior.

Todo forma parte de un mecanismo de relojería que, a partir de las primarias del 9 de agosto, reconocerá nuevos impulsos. Desde ese momento, la voz, los silencios y los gestos de los candidatos con mayores chances eclipsarán las decisiones de los funcionarios a cargo.