

Tel: (011) 4393-0375
info@ieral.org**Investigadores:**Jorge Vasconcelos
(Coordinador)Editorial
Marcelo Capello y Néstor
GriónEn Foco 1
Martín ClausseEn Foco 2
Guadalupe GonzalezEn Foco 3
Joaquín Berro MaderoEn Foco 4
Eliana MirandaEdición y
compaginación:
Karina Lignolawww.ieral.org**Editorial:** *En doce meses, el resultado fiscal primario se redujo 1,6 puntos del PIB, aún computando el superávit de la ANSES* 2

- En el acumulado de doce meses hasta enero alcanzó 0,18% del PIB, cuando a enero de 2011 esa cifra era de 1,78% del PIB
- El sector público no logra revertir la dinámica de gastos subiendo a un ritmo mayor al de los ingresos, con una brecha nominal de 7 puntos porcentuales
- Las transferencias corrientes al sector privado (dónde se contabilizan los subsidios) se desaceleran, pasando de un incremento interanual de 36,5% en 2011 a 19,7% en enero, pero este cambio es insuficiente para las cuentas fiscales

En Foco 1: *En la Argentina se confirma la desaceleración del nivel de actividad, mas acentuada en el caso de la compraventa de inmuebles* 9

- En el sector construcción, mientras el despacho de cemento subió un 4% interanual en Enero, las escrituras de inmuebles de CABA pasaron a terreno negativo: -4.2%
- El patentamiento de autos, luego de una suba de 20.6% interanual en el cuarto trimestre de 2011, registró 8.4% en Enero.
- En los últimos dos trimestres de 2011 la recaudación de IVA (en términos reales) había subido 6.7% y 5.4% interanual, mientras que en enero lo hizo un 3,9%

En Foco 2: *Con los últimos datos, el precio promedio de las materias primas que exporta Argentina sería 7,1% inferior a 2011* 11

- Pese a la recuperación de Enero, y sin computar el petróleo, el índice de precios internacionales se ubica actualmente 12,2% por debajo de igual período 2011, y manteniendo para el resto del año esos guarismos se llega al resultado citado
- El petróleo, en cambio, registra una variación positiva de 15,5% en la comparación interanual de Enero, aunque el impacto de esta variable es ambivalente debido a que Argentina desde 2011 presenta déficit en la balanza energética
- El índice de materias primas, incluyendo al petróleo, se ubica 58,6% por encima del promedio de la serie desde 1996, pero 22,7% por debajo del pico de Junio 2008

En Foco 3: *El control de remesas de Utilidades y Dividendos, un arma de doble filo* 15

- Las restricciones al giro de utilidades y dividendos operan sobre un flujo anual del orden de los US\$ 8 mil millones
- Sin embargo, la otra cara de la moneda la componen los US\$ 9 mil millones que ingresan como inversión directa a nuestro país y podrían verse afectados
- Las medidas deberían apuntar a captar una mayor porción de los capitales que fluyen hacia nuestra región

En Foco 4: *Brasil: Una recuperación todavía tímida garantiza el retorno de la tasa de interés de un dígito* 18

- Actualmente la Selic se ubica en 10,5%, luego de cuatro recortes consecutivos, y la moderación de la inflación permitiría al Banco Central llevarla a 9% ó 9,5% en los próximos meses
- Si bien los indicadores de la OECD no marcan todavía un punto de inflexión, otros guarismos anticipan un rebote del nivel de actividad desde fin de 2011
- La tasa de desempleo se encuentra en mínimos históricos (5,5%) según los últimos datos

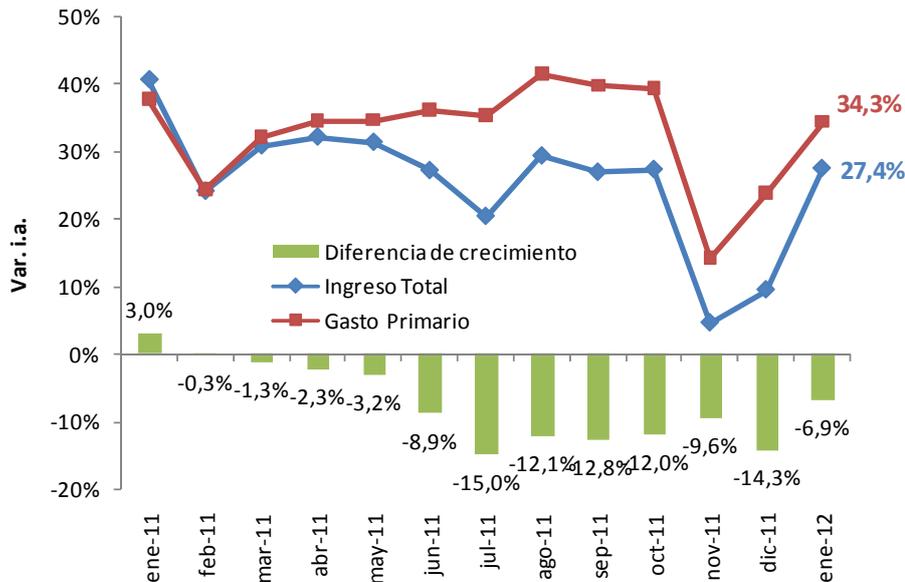
Editorial

En doce meses, el resultado fiscal primario se redujo 1,6 puntos del PIB, aún computando el superávit de la ANSES

- En el acumulado de doce meses hasta enero alcanzó 0,18% del PIB, cuando a enero de 2011 esa cifra era de 1,78% del PIB
- El sector público no logra revertir la dinámica de gastos subiendo a un ritmo mayor al de los ingresos, con una brecha nominal de 7 puntos porcentuales
- Las transferencias corrientes al sector privado (dónde se contabilizan los subsidios) se desaceleran, pasando de un incremento interanual de 36,5% en 2011 a 19,7% en enero, pero este cambio es insuficiente para las cuentas fiscales

Los datos oficiales correspondientes a la ejecución presupuestaria realizada por el gobierno nacional durante enero muestran un comportamiento agregado similar a lo acontecido durante el 2011 y que condujeron a un fuerte deterioro del superávit primario (0,3% del PIB versus 1,7% en 2010). Como se aprecia en el siguiente gráfico, las erogaciones (34,3%) siguen creciendo a mayor ritmo que los ingresos (27,4%). Se observa, además, que la variación de las variables fiscales enero/2012 resulta muy similar a la del periodo ene-octubre de 2011 (ingresos crecieron un 28,5% y el gasto primario un 35,7%).

Crecimiento de Ingresos y Gastos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

La fuerte desaceleración observada a fin de año en los ingresos se debió a un efecto estadístico, ante un monto elevado de recursos extraordinarios que se habían imputado a fin de 2010 (rentas de la ANSES y remisión de utilidades del BCRA), que no se pudieron repetir en similar período de 2012. De la lectura fina de los datos se advierte que el freno del gasto observado durante noviembre y diciembre de 2011 muy posiblemente se produjo sólo en términos de caja (lo pagado), pero no necesariamente en lo devengado o en las etapas previas al gasto devengado. El hecho que en enero de 2012 el gasto volvió a mostrar tasas de variación similares a las de los meses previos a noviembre parece confirmar esta especulación. Si hubiese existido este desplazamiento hacia adelante inducido de erogaciones, ¿cuál habría sido el resultado fiscal más realista en 2011? En lugar de un superávit primario del 0,3% del PIB, se habría observado un déficit del 0,4% del PIB. Excluyendo Utilidades de BCRA, el déficit primario habría ascendido a 0,9%

La Ejecución Presupuestaria Nacional en Enero

El Superávit Primario correspondiente a enero 2012 fue de 622,4 millones de pesos, registrando una fuerte contracción del 70% frente al resultado del mismo mes del 2011. Si se tienen en cuenta que los Intereses Pagados fueron \$3.438 millones, se tiene un Resultado Financiero negativo de \$2.815 millones.

La Ejecución Presupuestaria en Enero de 2012

	En Millones de Pesos		Diferencia	
	Ene-11	Ene-12	\$	Var %
Ingreso Total	31.960	40.712	8.752	27,4%
Ingresos Tributarios	18.563	23.527	4.964	26,7%
Comercio Exterior	4.715	5.864	1.148	24,4%
Resto	13.847	17.663	3.816	27,6%
Contribuciones a la Seg. Social	12.289	16.043	3.754	30,5%
Rentas de la Propiedad	176	208	32	18,2%
Tesoro (Utilidades del BCRA)	32	50	18	58,2%
Anses	22	54	32	148,2%
Resto	123	104	-19	-15,2%
Resto de Ingresos	932	934	2	0,2%
Gasto Total	31.872	43.527	11.655	36,6%
Gastos Corrientes	28.113	38.628	10.515	37,4%
Remuneraciones	4.880	6.092	1.212	24,8%
Bienes y Servicios	1.476	2.150	674	45,7%
Intereses	2.017	3.438	1.420	70,4%
Prest. de la Seguridad Social	9.629	13.718	4.089	42,5%
Transf. ctes al Sector Privado	7.274	8.710	1.436	19,7%
Transf. ctes al Sector Público	2.147	3.030	883	41,1%
Resto de Gastos Corrientes	690	1.490	801	116,1%
Gastos de Capital	3.759	4.899	1.140	30,3%
Inversión Real Directa	1.735	2.377	642	37,0%
Transferencias de Capital	1.771	2.457	686	38,7%
Fondo Federal Solidario	463	591	128	27,6%
Resto	1.309	1.866	558	42,6%
Inversión Financiera	253	65	-188	-74,3%
Gasto Primario	29.855	40.089	10.234	34,3%
Superávit Primario	2.105	622	-1.483	-70,4%
Superávit Financiero	88	-2.815	-2.903	-3295,3%

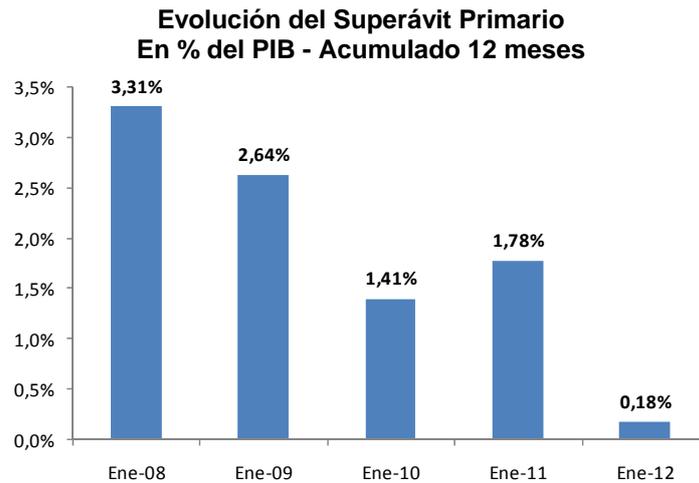
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Durante enero los Ingresos Totales ascendieron a \$40.712 millones (27,4% de var. i.a.). El mejor desempeño correspondió a las Contribuciones a la Seguridad Social, con un incremento

interanual de 30,5%, seguido por los impuestos asociados a la actividad interna (27,6%) y al comercio exterior (24,4%).

Por su parte, el Gasto Primario resultó de \$40.089 millones, creciendo un 34,3% interanual. Dentro de las erogaciones se aprecia una importante expansión en Bienes y Servicios (45,7%), reflejando probablemente erogaciones de fin de 2011 pospuestas contablemente para 2012. Un elevado crecimiento se observa también en las Prestaciones de la Seguridad Social (42,5%) y en las transferencias al sector público (41,1%, y un 55,8% las destinadas a provincias y CABA). Las transferencias corrientes al sector privado muestran en cambio un crecimiento moderado (19,7%, frente al 36,5% de 2011), que ya estaría mostrando impactos del cambios en la política de subsidios adoptada por el gobierno, y que debería resultar la clave para descomprimir la situación fiscal este año.

Un crecimiento mayor en los ingresos respecto a los gastos ha conducido a un deterioro del excedente fiscal. A continuación se grafica esta dinámica, mostrando al superávit primario acumulado (12 meses) a enero de cada año, expresado en porcentaje del PIB. Se aprecia que el año 2008 arrancó con un ratio de 3,31%, situación que se fue deteriorando en los años siguientes. El mal comienzo de 2010 se debe a la crisis internacional de 2009 y el repunte a comienzos de 2011 al final de ella, aunque sin recuperar los niveles pre-crisis. Como ya se ha señalado, durante 2011 y enero de este año, las erogaciones siguieron creciendo más que los ingresos, resultando en que el superávit primario actual represente un 0,18% del PIB.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

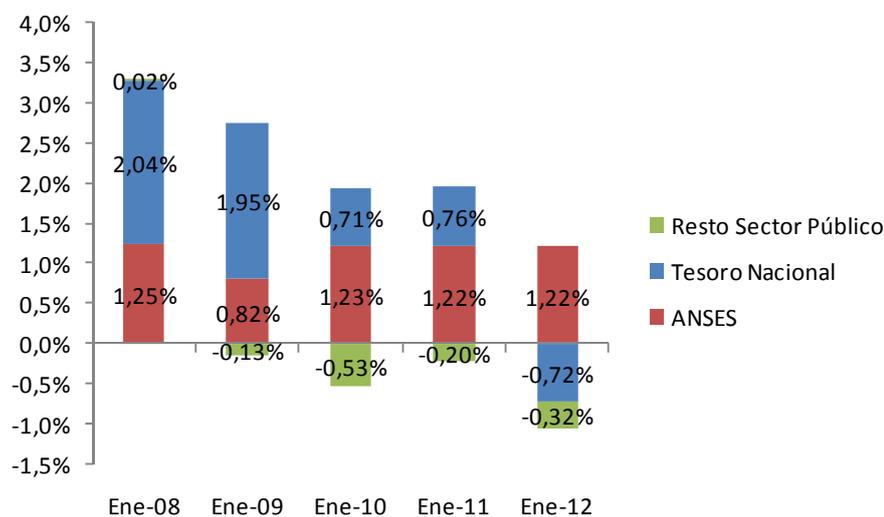
Si se desea indagar sobre qué componentes del Sector Público explican estos resultados se aprecia el claro contraste entre el Tesoro Nacional y la ANSES. El primero pasó de tener un superávit primario equivalente al 2,04% del PIB en enero de 2008 a un déficit de 0,72% durante el mes pasado. Por el contrario, la ANSES mantuvo un saldo favorable y estable durante el periodo considerado (1,15% del PIB en promedio). En definitiva, las complicaciones del Tesoro Nacional son propias, el superávit ajeno.

Superávit Primario por componentes del Sector Público

	Ene-11	Ene-12	Dif	Var %
Tesoro Nacional	-422,2	-2.515,1	-2.092,9	495,7%
Anses	3.687,7	4.234,4	546,7	14,8%
Resto	-1.160,3	-1.096,9	63,4	-5,5%
Total	2.105,2	622,4	-1.482,8	-70,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Evolución del Superávit Primario por Componentes En % del PIB - Acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

En Foco 1

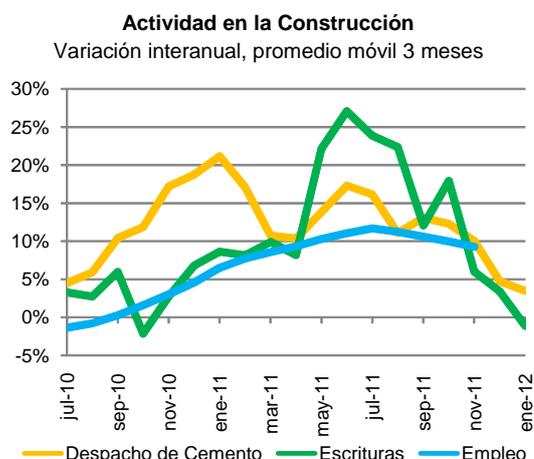
En la Argentina se confirma la desaceleración del nivel de actividad, mas acentuada en el caso de la compraventa de inmuebles

- En el sector construcción, mientras el despacho de cemento subió un 4% interanual en Enero, las escrituras de inmuebles de CABA pasaron a terreno negativo: -4.2%
- El patentamiento de autos, luego de una suba de 20.6% interanual en el cuarto trimestre de 2011, registró 8.4% en Enero
- En los últimos dos trimestres de 2011 la recaudación de IVA (en términos reales) había subido 6.7% y 5.4% interanual, mientras que en enero lo hizo un 3,9%

En el arranque de 2012, diversos indicadores del nivel de actividad muestran continuidad en la tendencia de desaceleración de los últimos meses del año pasado. En el sector de construcción, el despacho de cemento registró una variación interanual de 4% en Enero, el línea con el promedio móvil de tres meses, que varió un 3.5% interanual. La escrituras de inmuebles registradas en la Ciudad de Buenos Aires registraron una merma de -4.2% en el último mes, arrastrando a terreno negativo a la variación interanual de los últimos tres meses (-1.1%). Esta desaceleración todavía no se ve reflejada en los datos de empleo del sector construcciones, que llegan hasta Noviembre, mostrando para ese mes la variación interanual de 8.1% y de 9.2% para el promedio móvil de tres meses. Por otro lado, en el sector automotriz, en Enero se patentaron 8.4% más autos que en el mismo mes del año pasado, una desaceleración de 12 puntos porcentuales frente a la variación interanual de 20.6% del cuarto trimestre de 2011. Finalmente, la recaudación por IVA en términos reales registró un aumento de 3.9% interanual en Enero, que compara con una variación interanual de 4.9% del promedio de tres meses.

Construcción:

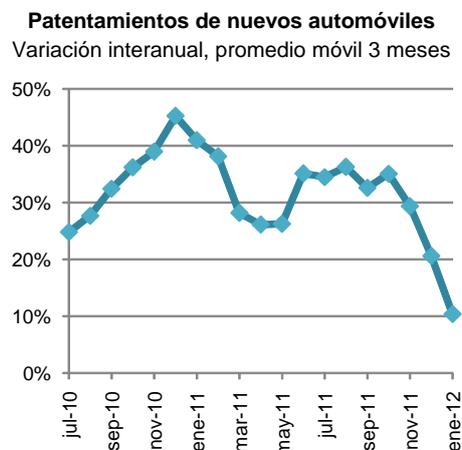
El despacho de cemento comienza el año con un crecimiento interanual del 4%, en un andarivel de crecimiento inferior al año 2011, que fue de 11.2%, aunque 0.7 puntos porcentuales por debajo del cuarto trimestre del mismo año (4.7%). Con la misma tendencia, pero ya en niveles de crecimiento negativos se encuentra la cantidad de escrituras de inmuebles de la Ciudad de Buenos Aires, de acuerdo a los datos de la Cámara Inmobiliaria Argentina. Luego de un aumento de 3.4% en el cuarto trimestre de 2011, el mes de Enero registró una disminución de -4.2% interanual. Es posible que las trabas a operar en el mercado de cambios, introducidas a principios de noviembre, sean parte de los factores explicativos de este comportamiento. Por su parte, el empleo en el sector, con datos hasta Noviembre, da signos de una leve desaceleración en el nivel de crecimiento interanual, que fue de 9.2% entre los meses de Septiembre y Noviembre, tras un pico de 11% en el segundo trimestre.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterranea en base a AFCP, CIA y IERIC

Patentamientos:

Los patentamientos de nuevos autos en el país también desaceleran en forma significativa. En el mes de Diciembre registraron un crecimiento casi nulo (0.2%), y en el mes de Enero aumentaron un 8.4%. Como se ve en el gráfico, estos niveles de crecimiento son muy inferiores a los observados durante el año pasado, en el cual se patentaron 860,820 autos, un 29.3% más que en 2010. El promedio móvil de los últimos tres meses incluye al mes

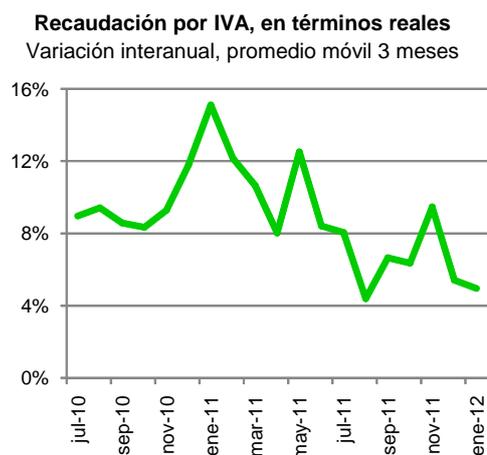


Fuente: IERAL de Fundación Mediterranea en base a DNRAP

de noviembre, que tuvo una variación del 21.43%. Una vez divulgado el dato de Febrero, el promedio móvil de tres meses reflejará mejor el nuevo andarivel de crecimiento en patentamientos.

IVA Real:

En Enero, la recaudación en términos reales del Impuesto al Valor Agregado subió un 3.9% interanual, que compara con un 5.4% en el último trimestre del año pasado y un 7.6% en todo 2011. Como se ve en el gráfico, pese a los altibajos, la tendencia de la variación interanual es claramente decreciente.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon y datos de mercado

En Foco 2

Con los últimos datos, el precio promedio de las materias primas que exporta Argentina sería 7,1% inferior a 2011

- Pese a la recuperación de Enero, y sin computar el petróleo, el índice de precios internacionales se ubica actualmente 12,2% por debajo de igual período 2011, y manteniendo para el resto del año esos guarismos se llega al resultado citado
- El petróleo, en cambio, registra una variación positiva de 15,5% en la comparación interanual de Enero, aunque el impacto de esta variable es ambivalente debido a que Argentina desde 2011 presenta déficit en la balanza energética
- El índice de materias primas, incluyendo al petróleo, se ubica 58,6% por encima del promedio de la serie desde 1996, pero 22,7% por debajo del pico de Junio 2008

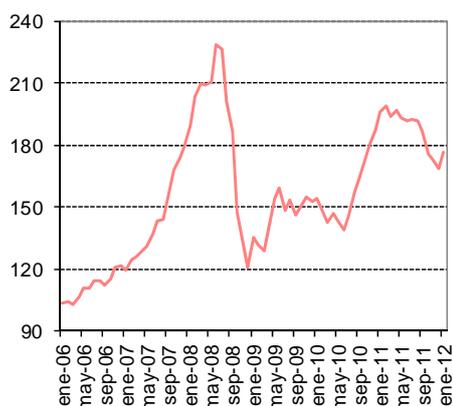
El año 2012 comenzó con subas generalizadas en los precios de los commodities, en especial en metales básicos como el cobre y el aluminio. El índice de precios de las materias primas que elabora el Banco Central marcó, en Enero, una suba de 4,7% con respecto a Diciembre del año pasado. Esta recuperación, de todos modos, no alcanzó para sacar de terreno negativo a las variaciones interanuales: la caída en dólares es todavía del orden del 10%.

El índice que publica el Banco Central está compuesto por diez commodities que exporta la Argentina y que incluyen, entre otros, a la soja y sus derivados, maíz, trigo, carne bovina, cobre y petróleo. El índice que contempla el precio en dólares de estos commodities se ubica un 58,6% por encima del promedio de toda la serie que empieza en Enero de 1996. Sin embargo, los datos de Enero marcan un nivel 22,7% inferior al máximo de Junio 2008. A su vez, si suponemos que los precios de las materias primas se mantienen constantes a lo largo de todo el

año, el 2012 cerraría con una caída de 6,2% con respecto al promedio de 2011, aun luego de la recuperación de Enero.

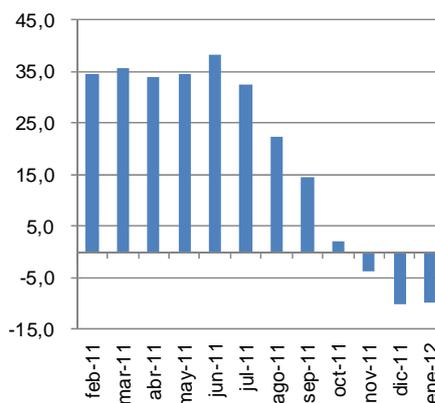
Precio de las materias primas en dólares

Indice base Diciembre 1995 = 100



Precio de las materias primas en dólares

Variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Dentro de los distintos commodities que integran el índice del Banco Central, las mayores subas mensuales de Enero se registraron en los pellets de soja, con 7,3%, el cobre con 6,3% mensual y el aluminio con 6%. A excepción del índice de acero que mostró una caída mensual de 2,1% en Enero, todos los demás productos registraron alzas en sus precios. Sin embargo, en la comparación interanual, las variaciones fueron negativas e incluso en algunos casos superaron el 15%. Por ejemplo, los pellets de soja se cotizaron en Enero a US\$367 la tonelada, es decir, un 18,6% inferior al precio registrado en Enero de 2011. Por su parte, el precio del cobre se redujo un 15,9% interanual hasta US\$8.040 la tonelada, mientras que el trigo se vendió en Enero a un promedio de US\$275/tonelada, un 15,8% por debajo del nivel de hace un año atrás.

Por otro lado, algunos bienes registraron subas en sus precios en dólares, compensando parcialmente las caídas previamente mencionadas para llegar a la variación promedio del índice de -9,9%. Entre las mayores subas se tiene al petróleo, con una variación de 15,5% interanual en Enero hasta US\$107/barril, seguido por el índice de acero que subió 6,7% interanual y el maíz con una mejora de 3% hasta US\$272,8/tonelada.

Precio de las materias primas que exporta Argentina

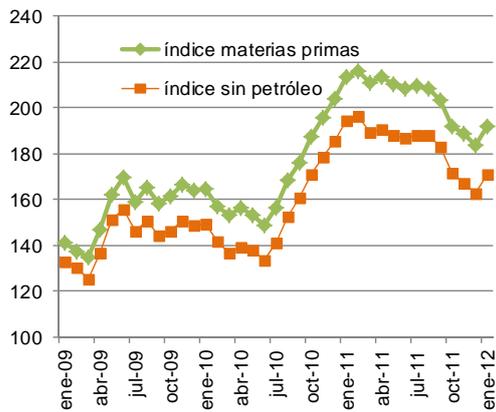
	Enero 2012	Var a-a	Var mensual
Petróleo (US\$/barril)	107,1	15,5%	2,7%
Índice de acero (2005 = 100)	138,7	6,7%	-2,1%
Maíz (US\$/ton)	272,8	3,0%	5,5%
Carne bovina (c/kg)	419,6	2,4%	0,1%
Aceite de Soja (US\$/ton)	1218,0	-11,4%	1,2%
Aluminio (US\$/ton)	2144,2	-12,1%	6,0%
Porotos de Soja (US\$/ton)	498,0	-12,9%	5,1%
Trigo (US\$/ton)	274,9	-15,8%	2,2%
Cobre (US\$/ton)	8040,5	-15,9%	6,3%
Pellets de Soja (US\$/ton)	367,0	-18,6%	7,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Banco Mundial

Índice de materias primas excluyendo el petróleo

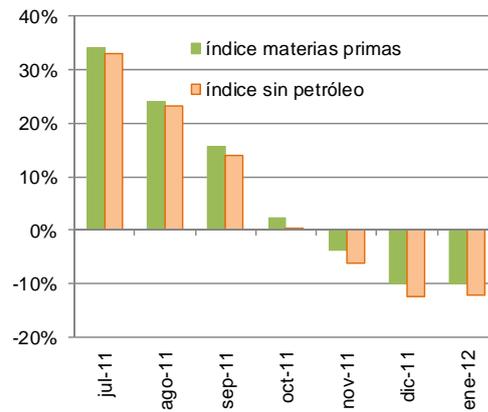
Dada la actual canasta exportadora de la Argentina y su creciente déficit comercial en el sector energético, resulta útil aislar el efecto del aumento de precios del petróleo del índice total de materias primas. Así, considerando las ponderaciones de cada producto en el índice total, construimos un nuevo índice que incluye los mismos commodities que considera el Banco Central pero excluimos al petróleo. El objetivo es obtener una canasta de productos que sea más relevante para la balanza comercial de Argentina. Como se observa en el gráfico, el índice de precios en dólares sin petróleo es algo inferior al nivel de precios del índice original. En este caso, la variación interanual de Enero es negativa en 12,2%, contra una caída de 9,9% si se toma en cuenta el precio del petróleo. Si se mantienen los datos de Enero para el resto del año, se llega a una caída de 7,1% contra el promedio de 2011.

Precio de las materias primas en dólares
Indice base Diciembre 1995 = 100



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA y Banco Mundial

Precio de las materias primas en dólares
Variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA y Banco Mundial

En Foco 3

El control de remesas de Utilidades y Dividendos, un arma de doble filo

- Las restricciones al giro de utilidades y dividendos operan sobre un flujo anual del orden de los US\$ 8 mil millones
- Sin embargo, la otra cara de la moneda la componen los US\$ 9 mil millones que ingresan como inversión directa a nuestro país y podrían verse afectados
- Las medidas deberían apuntar a captar una mayor porción de los capitales que fluyen hacia nuestra región

En el transcurso de los últimos meses se han implementado diversas medidas para frenar la fuga de divisas en el mercado cambiario. Entre ellas, extraoficialmente se establecieron límites para el giro al exterior de utilidades y dividendos por parte de las empresas que operan en el país. Si bien el mecanismo puede ser efectivo en el corto plazo, podría tener un efecto negativo si en el corto o mediano plazo la desconfianza que genera este tipo de controles, hace que la inversión directa externa caiga en una suma mayor a la que se obtiene reteniendo utilidades y dividendos. Aquí radica el peligro de este tipo de medidas restrictivas, que suelen tener un efecto de “arma de doble filo”.

Para medir este fenómeno es necesario recurrir a los datos del Balance de Pagos. Dentro de las operaciones del Sector Privado No Financiero, se encuentra la subcuenta de Inversión Directa (ID). De ella, se puede obtener el flujo de entrada y de salida de dólares en concepto de inversión. Del otro lado de la tijera, dentro de las Rentas de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos se encuentra la subcuenta de Utilidades y Dividendos (U&D), esto es, el giro de U&D desde el exterior (Crédito) y el giro de U&D hacia el exterior (Débito).

Como muestra la tabla adjunta, la entrada de capitales en forma de ID se ha recuperado notablemente luego de la crisis 2001/2, promediando US\$ 9.000 millones/año entre 2007 y 2011. Por su parte, la ID de los agentes locales en el exterior también ha retomado una senda similar a la observada en años previos a la crisis, alcanzando un promedio de US\$ 1.225 millones/año durante el mismo período de tiempo.

Balanza de Pagos: Inversión Directa vs. Utilidades & Dividendos

en millones de dólares, año

Año	Inversión Directa			Utilidades & Dividendos		
	Entrada	Salida	Neto	Crédito	Débito	Neto
Prom '94-'99	11,334	1,851	9,483	628	2,595	-1,967
'04	1,928	814	1,114	861	3,149	-2,287
'05	2,757	1,340	1,417	1,023	4,917	-3,895
'06	6,170	2,714	3,455	1,638	6,577	-4,939
'07	10,644	1,472	9,172	1,487	6,728	-5,241
'08	12,830	1,401	11,429	1,324	7,418	-6,094
'09	1,763	636	1,127	1,292	7,919	-6,627
'10	11,184	1,168	10,017	941	8,100	-7,159
'11*	8,927	1,448	7,478	1,171	8,314	-7,143

(*) se utiliza el acumulado de 12 meses

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ INDEC

Por otro lado, los datos reflejan una sustancial mejoría en cuanto al flujo de U&D desde el exterior hacia la economía local. En este rubro, las cifras pasaron de un promedio de US\$ 628 millones/año en el período 1994-1999 a US\$ 1.223 millones/año entre 2007 y 2011. En el mismo sentido -aunque de forma más intensa aún- el giro de U&D desde adentro hacia afuera prácticamente se ha triplicado entre un período y otro, pasando de US\$ 2.595 millones/año antes de la crisis 2001/2 a US\$ 7.696 millones/año durante el último lustro.

En parte, quizás por este último aumento se ha puesto tanto ahínco sobre limitar el giro de U&D hacia el exterior. Pero los controles tienen su costo y los números son elocuentes en este sentido. Si el gobierno frenase por completo el giro de U&D hacia el exterior, estaría "reteniendo" en el corto plazo algo así como US\$ 8.000 millones en el mercado local (de todas

maneras es una hipótesis de dudosa ocurrencia, ya que los controles no son nunca completamente efectivos). Sin embargo, como respuesta a estas medidas, los agentes externos podrían decidir disminuir sus inversiones en el país, lo cual en el límite sería un monto muy similar al retenido con el control de giro de U&D, con el agravante que, en general, ese flujo de inversión extranjera directa conlleva creación de empleos y tecnología.

De esta forma, la restricción que está imponiendo el gobierno para remesar U&D va acompañada de una contracción equivalente (o mayor) del lado de la entrada de capitales en forma de ID, con lo que no ganamos sino que incluso podemos perder dólares en forma neta.

El punto no es menor si se tiene en cuenta que, según las estimaciones del último informe del Intitute of International Finance, el flujo de capitales netos hacia economías emergentes continuará teniendo el mismo vigor -incluso mayor, en el caso de América Latina- al observado durante los últimos años. Una agenda más amplia debería apuntar a tomar medidas tendientes a captar la mayor porción posible de estos flujos.

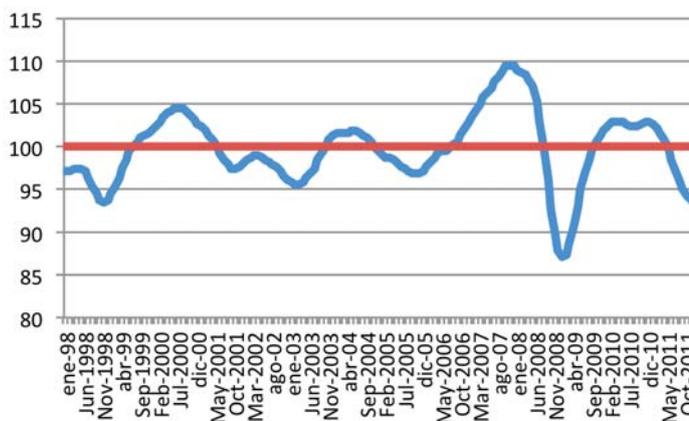
En Foco 4

Brasil: Una recuperación todavía tímida garantiza el retorno de la tasa de interés de un dígito

- Actualmente la Selic se ubica en 10,5%, luego de cuatro recortes consecutivos, y la moderación de la inflación permitiría al Banco Central llevarla a 9% ó 9,5% en los próximos meses
- Si bien los indicadores de la OECD no marcan todavía un punto de inflexión, otros guarismos anticipan un rebote del nivel de actividad desde fin de 2011
- La tasa de desempleo se encuentra en mínimos históricos (5,5%) según los últimos datos

El primer año de gestión de Dilma Rousseff recibió un nivel de aprobación del 60%, nada despreciable considerando que la economía creció por debajo de su potencial. El año 2011 había comenzado con presiones inflacionarias producto de una economía recalentada, escenario que fue cambiando hacia mediados de año, cuando la combinación de las políticas contractivas y un escenario externo menos favorable comenzaron a afectar el nivel de actividad. La economía desaceleró su ritmo y las autoridades comenzaron a dar los primeros pasos hacia una combinación de políticas más saludable (más contractiva en lo fiscal y más expansiva en lo monetario). Como resultado, 2011 devolvió un superávit primario de 3,15% del PIB y una tasa de interés de 4% en términos reales, con inflación controlada.

Brasil: Indicadores líderes de OECD todavía no anticipan un cambio de tendencia



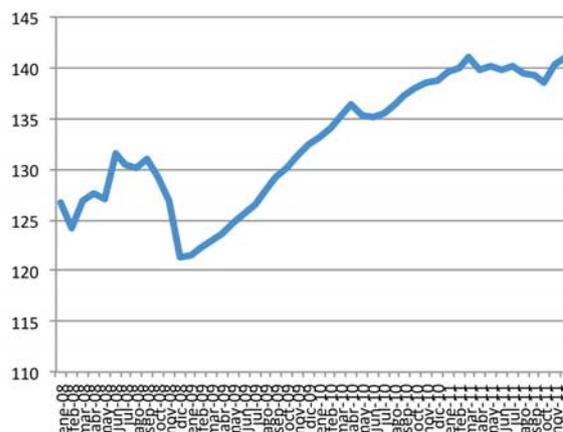
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OECD

Las condiciones internas y externas anticipan un crecimiento por debajo del 4% anual para 2012. Las autoridades han reforzado las medidas para incentivar la economía: por el lado monetario, continuaron recortando la tasa de interés; en materia fiscal, se aumentó el salario mínimo y se aplicó una reducción del impuesto sobre productos industrializados (IPI) sobre la línea blanca. Los indicadores líderes que construye la OECD para detectar señales tempranas de puntos de inflexión en la actividad económica todavía no están anticipando un cambio de tendencia para el país vecino; pero algunos indicadores de nivel de actividad han mostrado un mejor comportamiento en los meses de diciembre y enero con un leve repunte respecto a los meses previos:

- El índice de actividad económica que elabora el Banco Central de Brasil mostró un repunte en noviembre y diciembre luego de varios meses de estancamiento y números negativos.
- En particular, la industria mostró un mejor comportamiento en el mes de diciembre: la comparación interanual continúa en terreno negativo (-1,2%), pero logró un leve repunte respecto a noviembre (de 0,9%).
- La confianza del empresario industrial, que venía siguiendo una tendencia decreciente, mostró una variación positiva en el mes de enero, tanto por la mejora de las condiciones actuales como por las expectativas para los próximos meses.

La creación de empleo formal perdió ritmo hacia fin de año, pero la tasa de desempleo se mantiene en mínimos históricos de 5,5%. El aumento del 14% en el salario mínimo, las exenciones del IPI sobre determinados

Brasil: Índice de Actividad Económica
Índice base 100=2002



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/Banco Central de Brasil

Brasil: Producción industrial
Índice base 100=2002

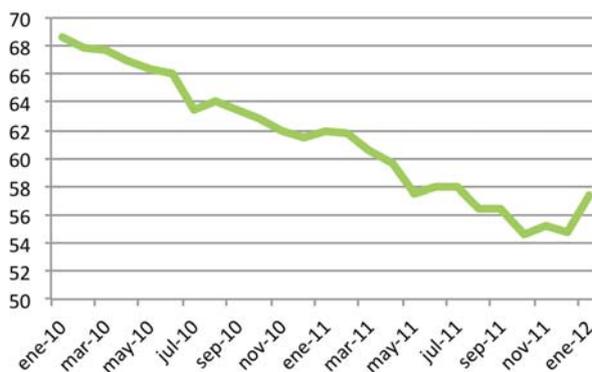


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IBGE

bienes, son factores que pueden impulsar la demanda, y generar impulso a la producción. Del otro lado, presionando en el sentido contrario, persiste un real apreciado y la incertidumbre sobre la demanda global, a lo que se suman las restricciones que está imponiendo la Argentina al vecino país.

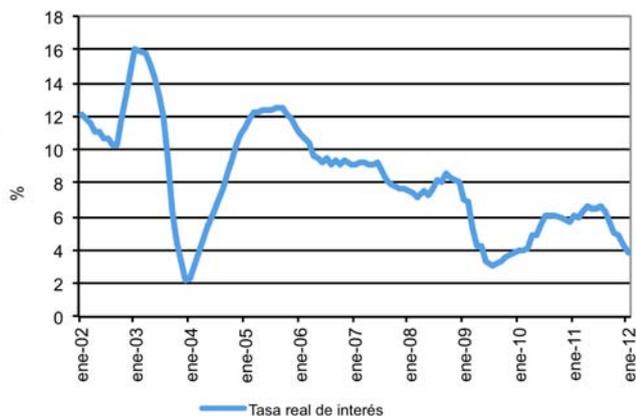
Precios contenidos y una economía moviéndose a ritmo lento anticipan más recortes de la tasa de interés de referencia (Selic). Actualmente se ubica en 10,5%, luego de 4 recortes consecutivos que realizara el Comité de Política Monetaria desde el pasado agosto. Ese mes, la autoridad dio un giro de 180° en la política monetaria, fundado en la necesidad de estimular el nivel de actividad ante la desaceleración que ya mostraba la economía mundial y en el mayor compromiso del gobierno central de mayor austeridad fiscal. Esta decisión fue muy controvertida en un primer momento, porque la inflación se encontraba aún por encima de los niveles deseados. La combinación de políticas fue exitosa y las presiones inflacionarias cedieron hacia fin de año: los precios cerraron 2011 con una variación anual de 6,5%, ubicándose exactamente en el límite superior de la meta del Central. Con la continuidad de estas medidas, la tasa de interés podría ubicarse en un dígito hacia mediados de 2012, algo que sólo se ha dado en la historia reciente de Brasil entre junio de 2009 y junio de 2010.

Brasil: Confianza del empresario industrial



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ipeadata

Brasil: Tasa de interés real



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IBGE y BCB