

Tel: (011) 4393-0375
info@ieral.org

Investigadores:

Jorge Vasconcelos
(Coordinador)

Editorial
Gustavo Reyes

En Foco 1
Jorge Vasconcelos y
Guadalupe Gonzalez

En Foco 2
Joaquín Berro Madero

En Foco 3
Martín Clausse

En Foco 4
Eliana Miranda

Edición y
compaginación:
Karina Lignola

www.ieral.org

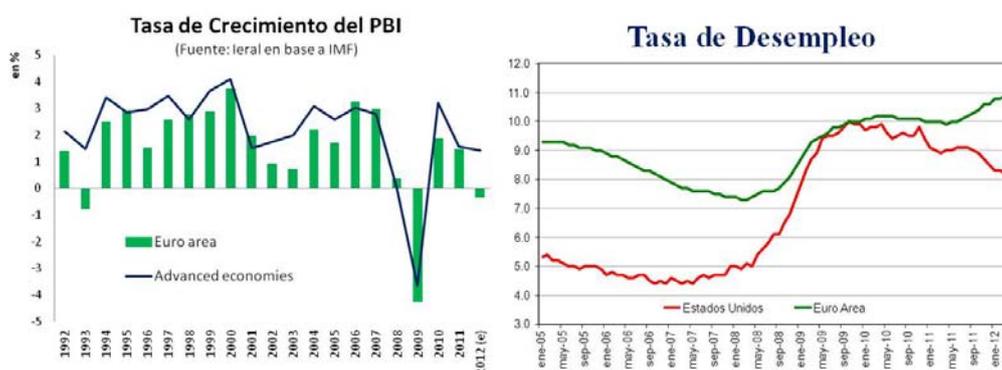
Editorial:	¿Cuál es el problema en Europa?	2
<ul style="list-style-type: none"> Hay quienes se inclinan a diagnosticar que la moneda única es la principal causa de la crisis en la región Contra esa visión se opone el hecho que la situación es sumamente heterogénea entre países , y los más comprometidos presentan problemas de competitividad No debería descartarse un escenario de euro débil, muy bajo crecimiento y, quizás, menos miembros en el club 		
En Foco 1:	Las importaciones energéticas pasaron a absorber el 40% de los agrodólares	9
<ul style="list-style-type: none"> Considerando los datos de Mayo, la Argentina necesita exportar 0,18 toneladas de poroto de soja por cada barril de petróleo que importa. Dado que el país pasó a ser deficitario en energía, esta relación de precios cobra cada vez más relevancia y por eso IERAL ha construido este ratio Desde 2006, estos precios relativos han mejorado para la Argentina, ya que actualmente se necesitan 0,08 menos toneladas de soja para adquirir un barril de petróleo. Sin embargo, las cantidades importadas y exportadas son muy relevantes Así, las importaciones en dólares de combustibles y energía, que en promedio representaron el 13% de las liquidaciones de divisas de exportadores agroindustriales entre 2003 y 2009, ahora alcanzan a nada menos que el 40% de ese total 		
En Foco 2:	En un mes, las colocaciones privadas en dólares cayeron en US\$ 880 millones	13
<ul style="list-style-type: none"> Los depósitos en dólares cayeron 7,4% intermensual en mayo, mientras que los denominados en pesos crecen al 2% La merma todavía no se refleja en las tasas de interés, ni en el comportamiento de los créditos al sector privado La liquidez de los bancos es un instrumento clave para suavizar el ciclo económico 		
En Foco 3:	Se confirma un segundo trimestre con menor nivel de actividad que el primero	17
<ul style="list-style-type: none"> La recaudación de IVA en términos reales tuvo una variación de -5,7% en Abril y Mayo, tras una leve baja de -0,3% en el primer trimestre La producción y exportación de autos se redujeron en 30,9% y 52,9% interanual respectivamente en los primeros dos meses del segundo trimestre, pero los patentamientos crecieron 2,9% en el mismo período Las exportaciones a Brasil pasaron de una merma de -3,1% interanual en el primer trimestre a -2,4% interanual en lo que va del segundo trimestre 		
En Foco 4:	Estados Unidos: la débil creación de empleos podría demandar más acción del FED y acuerdos políticos pre-electorales	21
<ul style="list-style-type: none"> Si no hay arreglo entre Demócratas y Republicanos, a fin de año perderían vigencia una serie de medidas de estímulo, lo que desencadenaría un ajuste fiscal de 4 puntos del PIB El ya débil ritmo de crecimiento de la economía y del empleo podría verse trabado aún más en caso que la cuestión fiscal quede sin resolver Actualmente, el déficit fiscal es de 7,4% del PIB y la deuda pública alcanza a 73% del PIB 		

Editorial

¿Cuál es el problema en Europa?

- Hay quienes se inclinan a diagnosticar que la moneda única es la principal causa de la crisis en la región
- Contra esa visión se opone el hecho que la situación es sumamente heterogénea entre países , y los más comprometidos presentan problemas de competitividad
- No debería descartarse un escenario de euro débil, muy bajo crecimiento y, quizás, menos miembros en el club

Gran parte de las malas noticias económicas del mundo en los últimos tiempos se han originado en Europa. Los problemas tanto financieros como recesivos se han propagado y agravado en el continente como un verdadero virus que empezó en economías muy pequeñas (Grecia, Irlanda y Portugal), luego se extendió a países más grandes (España e Italia) y ahora están jaqueando al propio Euro.



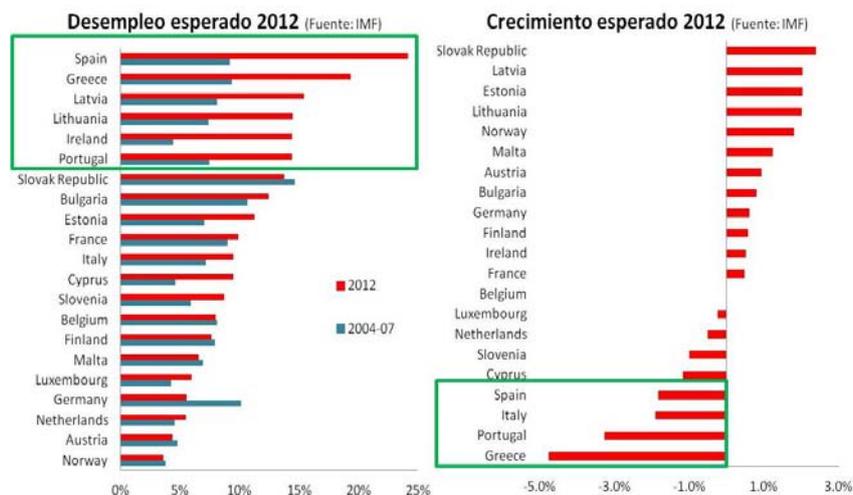
A pesar de los crecientes “salvatajes” financieros, varios países europeos no han logrado encauzar sus economías. Las promesas de ajustes comienzan a ponerse en duda porque, entre otras cosas, parecen no estar dando resultado. Si bien las urgencias financieras de corto plazo¹

¹ Altos niveles de endeudamiento (que, con tasas de interés crecientes, resultan difíciles de refinanciar), problemas de solvencia en entidades financieras, corridas de depósitos, etc.

son muy importantes, son una consecuencia pero no la causa del problema subyacente en dichas economías. Por este motivo, las reestructuraciones de deudas junto con las crecientes ayudas financieras y los programas de ajuste no están dando resultado.

¿Cuál es el problema de estas economías?

Destacados economistas² y analistas han señalado a la existencia de una moneda única (el Euro) como el gran culpable que originó estos males. Este diagnóstico no resulta tan claro cuando se analiza la situación para el 2012 en términos del desempleo y del crecimiento económico para todos los países que están atados al Euro³.

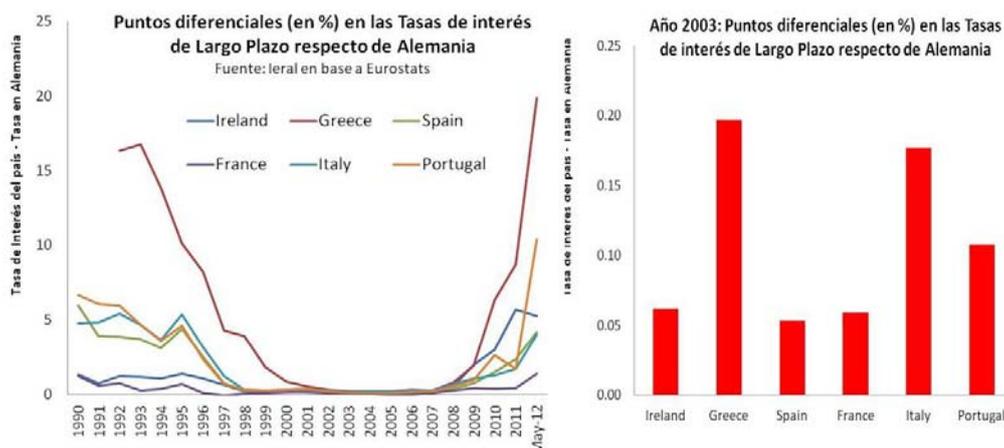


Como puede apreciarse en los gráficos anteriores, la situación de los distintos países es **bastante heterogénea**. Un grupo de países claramente se destaca del resto por su compleja situación económica y es el que está formado básicamente por las economías que hace tiempo traen las malas noticias: Grecia, Portugal, Irlanda, España e Italia. Existe también otro importante grupo de países que, si bien no presentan una excelente performance económica, está lejos de tener una situación de colapso en términos del desempleo y del crecimiento de sus economías.

² Krugman, P., (2012), “End this depression now”, W.W. Norton & Company.

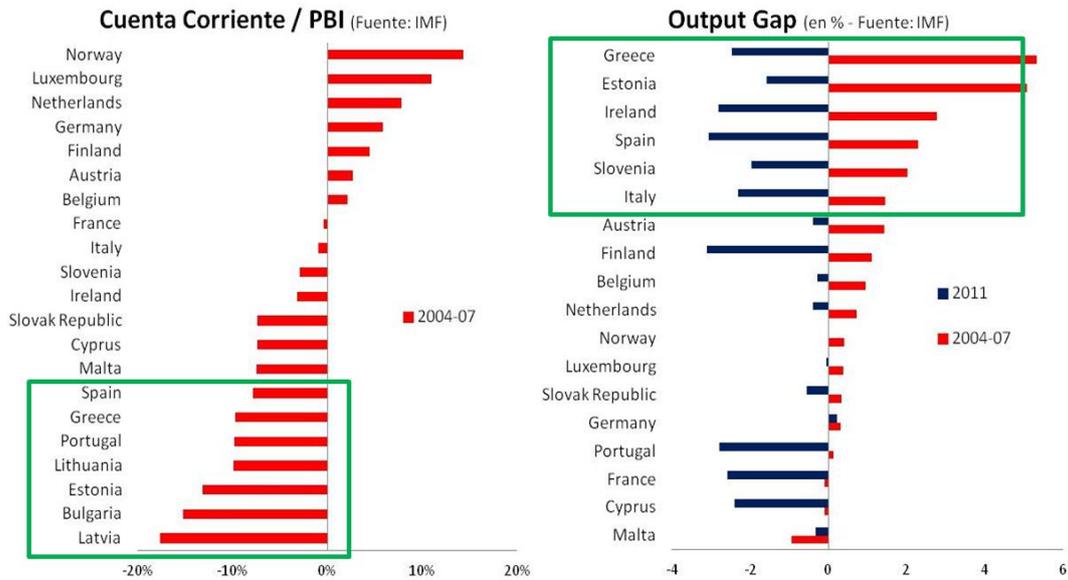
Esta distinta situación entre los diferentes países, permite al menos sospechar que la verdadera causa del problema debería buscarse más en las políticas internas de las economías que en aquellas que son comunes a todos los países.

Lo que les sucedió a estos países es que, con la introducción al sistema monetario del Euro, se redujeron considerablemente sus primas de riesgo, situación que les permitió disfrutar durante un prolongado período de tasas de interés muy bajas. De esta forma, países como Grecia que en 1993 tenían diferenciales de tasas de interés superiores a los 15 puntos porcentuales respecto de Alemania, para 2003 habían reducido la brecha a sólo 0.20 puntos.

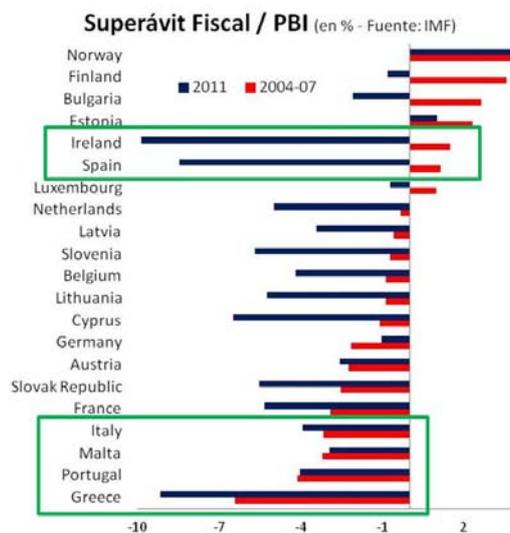


Esta importantísima caída en las tasas de interés impulsó fuertemente el gasto agregado de estas economías llevando a las mismas a generar fuertes déficits en cuenta corriente (exceso de gasto) y a niveles de expansión económica muy por encima de sus posibilidades (output gap positivos).

³ Ya sea porque están en la Eurozona o porque mantienen un tipo de cambio rígido con aquella moneda.

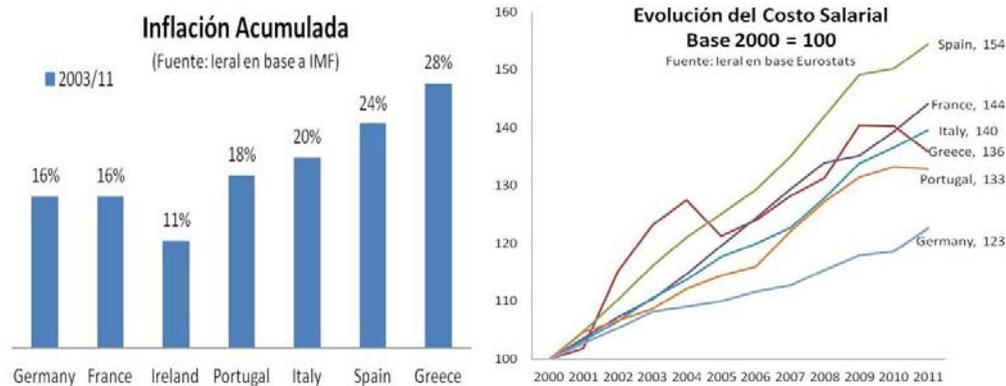


En algunos países (pero no en todos) como Italia, Portugal y Grecia, este exceso de gasto privado fue potenciado por desequilibrios del sector público, agravando los déficits en cuenta corriente (endeudamiento) y el exceso de expansión de estas economías.



La contracara de este exceso de gastos fue la dinámica inflacionaria y salarial. Por un lado, a pesar de tener la misma moneda, la expansión del gasto por encima de las posibilidades generó en algunas economías (Grecia y España) niveles de inflación bastante superiores al de Alemania. Por otro lado, la expansión de la economía aumentó fuertemente la demanda de empleo y con ella, los niveles salariales crecieron en la mayoría de estos países muy por encima de los niveles de Alemania.

Estas dos situaciones muy relacionadas entre sí, determinaron una profunda caída en la competitividad de estas economías que se hizo muy notoria cuando el mundo entró en recesión durante 2008 y se frenó abruptamente el financiamiento externo de estas economías.



De esta forma, el exceso de gasto y la caída en los niveles de competitividad representan el problema fundamental de estas economías. Por lo tanto, si bien las urgencias de corto plazo en la zona del Euro pasan por solucionar los enormes problemas financieros que tienen estas economías (altos niveles de endeudamiento con tasas de interés crecientes, problemas de solvencia en entidades financieras, corridas de depósitos, etc.), en la medida que no se ataque la falta de competitividad originada por el excesivo gasto, los problemas en estas economías continuarán.

¿Cómo se solucionan los problemas de competitividad?

Estos problemas surgen cuando los salariales (costo para la empresa de contratar trabajadores) crecen por encima de los niveles de productividad (beneficio para la empresa de contratar trabajadores). Tres mecanismos son los clásicos para solucionar este tipo de conflictos:

- Mejora de la productividad: si bien este mecanismo es el óptimo, generalmente es muy restringido en el corto plazo y más aún en situaciones con importantes restricciones financieras.
- Ajuste lento y doloroso: dado que el problema fue que los salarios reales crecieron demasiado, parte de la solución es reducir los mismos. Este es el ajuste que está llevando a cabo la propia economía en estos países a través de las altas tasas de desempleo y del proceso recesivo, que en algunos caso implica niveles de inflación inferiores a los de Alemania (2.1%) como es el caso de Grecia (-0.1%) para el presente año. El problema de este mecanismo es que implica someter a las economías a una larga agonía.
- La tercera alternativa es reducir los salarios reales a través de una devaluación de la moneda. Este método también resulta muy doloroso pero es claramente más veloz que la alternativa anterior.

Hasta el momento no hay evidencia que el primer mecanismo esté operando pero tanto la recesión como el desempleo y la fuerte depreciación del Euro son claras evidencias que los últimos dos mecanismos sí están operando a pleno.



La pregunta clave es si las distintas sociedades (con necesidades económicas muy heterogéneas) incluidas dentro del Euro van seguir soportando este tipo de ajuste: muy recesivo y con baja depreciación relativa para los países en problemas pero al mismo tiempo con demasiada depreciación relativa e impulso inflacionario para el resto de los países de la EuroZona. El tiempo, sin duda, va a ser el que dilucide esta dinámica pero no debería descartarse un escenario con un Euro débil, muy bajo crecimiento económico y quizás con menos miembros que los actuales para los próximos años.

En Foco 1

Las importaciones energéticas pasaron a absorber el 40% de los agrodólares

- Considerando los datos de Mayo, la Argentina necesita exportar 0,18 toneladas de poroto de soja por cada barril de petróleo que importa. Dado que el país pasó a ser deficitario en energía, esta relación de precios cobra cada vez más relevancia y por eso IERAL ha construido este ratio
- Desde 2006, estos precios relativos han mejorado para la Argentina, ya que actualmente se necesitan 0,08 menos toneladas de soja para adquirir un barril de petróleo. Sin embargo, las cantidades importadas y exportadas son muy relevantes
- Así, las importaciones en dólares de combustibles y energía, que en promedio representaron el 13% de las liquidaciones de divisas de exportadores agroindustriales entre 2003 y 2009, ahora alcanzan a nada menos que el 40% de ese total

En los últimos meses se observó una mejora en la relación de precios entre los porotos de soja y el petróleo. Es decir que, en comparación con lo que ocurría a fines del año pasado, ahora se requiere exportar un menor volumen de soja para poder importar un barril de petróleo. Sin embargo, los precios no definen todo. Las cantidades también son importantes. Así, la pérdida del autoabastecimiento energético se refleja en el hecho que ahora las importaciones de combustibles representan el 40% de los dólares aportados por el complejo agrícola que se canaliza a través de las liquidaciones que mide CIARACEC. En 2003 ese guarismo era de sólo 6% y en 2008 se había ubicado en torno al 20%

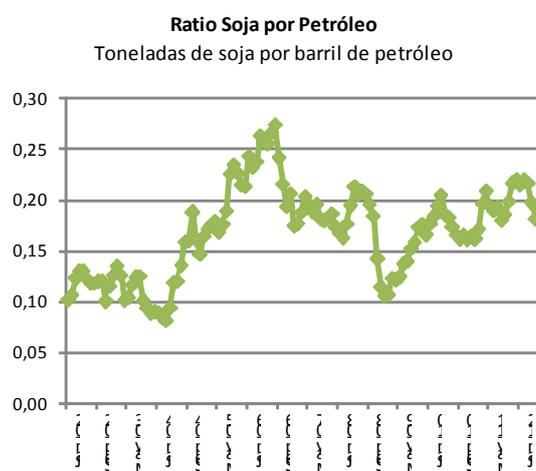
Ratio Soja por Petróleo

Los términos de intercambio de un país reflejan los precios de los productos que se exportan en relación a las importaciones de aquel país. En esta oportunidad, calculamos un índice de términos de intercambio más simplificado, tomando a los porotos de soja como producto de

exportación y al petróleo como precio de importación. Así, construimos un ratio que denominamos “Soja por Petróleo” que indica cuántas toneladas de soja se necesitan exportar para poder comprar un barril de petróleo. En este caso, una caída del ratio indica una mejora relativa en cuanto que se necesita exportar menos soja para poder importar la misma cantidad de petróleo.

¿Cuántas toneladas de soja se necesitaban exportar en 2002 para poder comprar un barril de petróleo? En Enero de aquel año, según la relación de precios, la Argentina sólo necesitaba exportar 0,10 toneladas de soja por cada barril de petróleo que importaba. A partir de mediados de 2004 esta relación se incrementó fuertemente, hasta alcanzar un ratio de 0,27 a mediados de 2006. Esto se explica por un aumento en el precio del petróleo que fue mucho más significativo que el experimentado por el de la soja y sus subproductos (una suba acumulada de 277,6% vs 44,6%). Sin embargo, para principios de 2009 el ratio había caído de nuevo hasta un nivel cercano a 0,10 toneladas de soja por barril de petróleo importado. La siguiente etapa no fue tan buena para la Argentina ya que el ratio “Soja por Petróleo” se incrementó nuevamente, superando el nivel de 0,2.

Los primeros meses de 2012 muestran una mejora en la relación de precios entre los porotos de soja y el petróleo. ¿Cuánto es esta relación ahora? Los datos hasta Mayo indican que la Argentina necesita exportar 0,18 toneladas de poroto de soja por cada barril de petróleo que compra al exterior. Si bien este nivel implica una mejora en comparación con los últimos meses de 2011, todavía se ubica un 7,5% por encima del promedio de la serie que arranca en Enero de 2002.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Banco Mundial

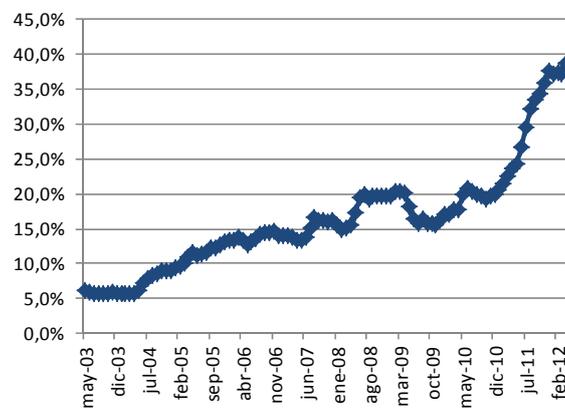
Las cantidades también son importantes

Si bien los precios de los commodities que comercia la Argentina son muy relevantes para la performance de su economía, no definen todo. Las cantidades también son muy importantes. Por ello, también resulta interesante observar el ratio entre las importaciones argentinas de combustibles y energía en dólares y las liquidaciones de divisas de exportadores agroindustriales.

Como se observa en el gráfico adjunto, a principios de 2003 las importaciones argentinas de combustibles y energía acumuladas en doce meses representaban aproximadamente un 6% de las liquidaciones de divisas por la venta de productos agroindustriales. Esta relación se incrementó fuertemente desde mediados de 2004, llegando a alcanzar el 20% a fines de 2008. En 2009 el ratio cayó temporalmente para ascender en forma acelerada desde fin de 2010.

Actualmente, las importaciones de combustibles representan casi un 40% de las liquidaciones de divisas. Esto se explica por el fuerte aumento en las importaciones energéticas.

Importaciones de combustibles y energía / liquidaciones de divisas de exportadores agroindustriales
Acumulado 12 meses



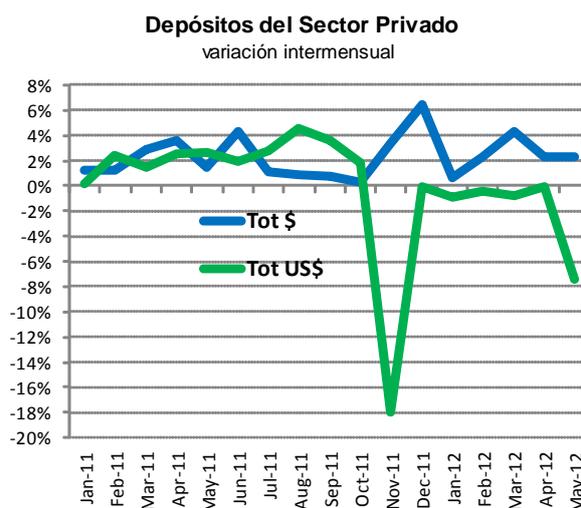
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y Ciaracec

En Foco 2

En un mes, las colocaciones privadas en dólares cayeron en US\$ 880 millones

- Los depósitos en dólares cayeron 7,4% intermensual en mayo, mientras que los denominados en pesos crecen al 2%
- La merma todavía no se refleja en las tasas de interés, ni en el comportamiento de los créditos al sector privado
- La liquidez de los bancos es un instrumento clave para suavizar el ciclo económico

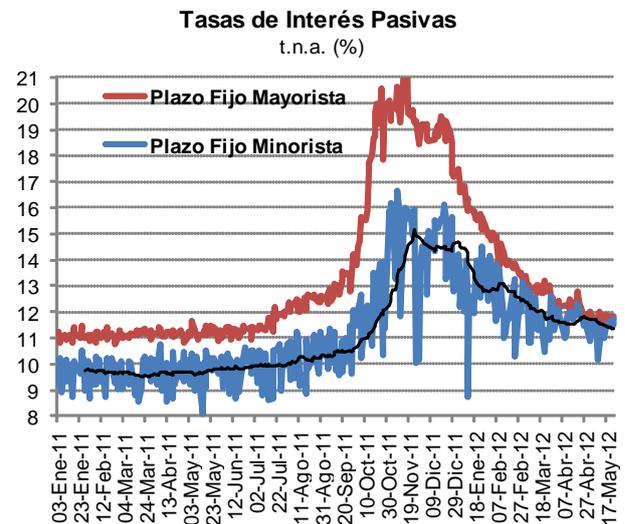
A raíz de la profundización de los controles cambiarios, en las últimas semanas se han observado algunos movimientos en el mercado de depósitos bancarios. Por un lado, se produjo una merma en los depósitos privados en dólares pero, por el otro, los depósitos en pesos continuaron creciendo. Estos fenómenos parecieran no tener impacto aún sobre las tasas de interés ni sobre el comportamiento de los créditos.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos de BCRA

Con datos hasta el 24 de mayo, se tiene que el goteo de depósitos en moneda extranjera ha superado en un mes los US\$ 880 millones. Sin

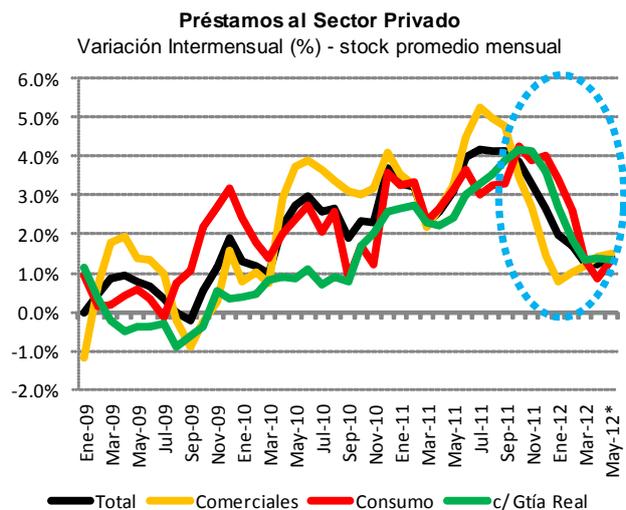
embargo, el sistema continúa teniendo un muy buen nivel de liquidez, ya que los depósitos denominados en pesos se expandieron en casi \$6.600 millones. Como muestra el gráfico, los depósitos privados en pesos se expanden a una tasa de 2% intermensual, mientras que los depósitos en moneda extranjera decrecen en mayo 7,4% respecto del mes anterior. Si bien la caída no es despreciable y enciende una luz de alerta, todavía se encuentra lejos de la registrada en noviembre de 2011 cuando la fuga de divisas tuvo su punto máximo.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos de BCRA

El proceso anterior refleja que las últimas medidas implementadas generaron mayor nivel de incertidumbre entre los agentes económicos, que al ver acotada su posibilidad de adquirir dólares, optaron por retirar sus colocaciones en esa moneda en los bancos. Mayormente, el retiro se vio en las Cajas de Ahorro, que perdieron US\$650 millones durante el último mes y en Plazos Fijos que cayeron en US\$ 170 millones.

Como se mencionara anteriormente, los depósitos en pesos continúan firmes y eso se refleja en el comportamiento de las tasas de interés. Como se observa en el gráfico, tanto la tasa BADLAR (tasa que pagan los bancos por los depósitos de más de un millón de pesos) como la de plazos fijos minoristas, bajaron en el último mes ubicándose en 11,8%a anual la primera y, 11,7% anual la segunda.



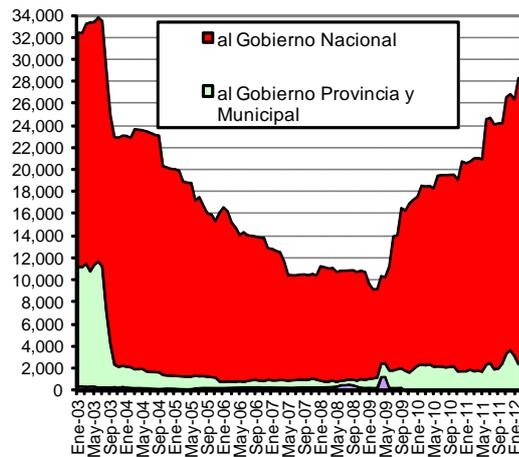
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Por su parte, los créditos al sector privado han experimentado un rebote en el último mes. Luego de desacelerar su ritmo de expansión intermensual durante siete meses seguidos -desde que la fuga de capitales se incrementó y comenzaron a tomar fuerza los controles sobre el mercado cambiario-, en mayo los préstamos experimentaron una leve recuperación. Como muestra el gráfico, luego de crecer al 4,2% intermensual hasta agosto de 2011, el total de créditos privados pasó a crecer apenas 1,2% en abril, sin embargo en mayo revierte levemente esta tendencia hasta un 1,4% interanual. Este cambio de tendencia está motorizado por los créditos comerciales (Adelantos en cuenta corriente, Documentos a sola firma, Otros documentos, etc.), que aumentaron en mayo 1,5% respecto del mes anterior.

Como se observa, la incertidumbre reinante en el mercado cambiario todavía no reflejó su impacto en las principales variables del sistema financiero, sin embargo, la situación actual no parece sustentable en el tiempo. Tanto el goteo de depósitos en dólares, como la amplia brecha entre el dólar oficial y el no oficial, son claros signos de incertidumbre respecto al futuro. Un indicador que refuerza esta idea es que, a pesar de los férreos controles impuestos el proxy de la fuga de divisas que utiliza IERAL muestra un incremento en los últimos meses, pasando de promediar US\$ 400 millones en abril a ubicarse en torno a US\$ 1.000 millones/mes en mayo, antes de que se estrechara aún más el grifo.

En este contexto, uno de los pocos instrumentos con los que cuenta el gobierno para combatir el enfriamiento de la economía es aprovechar la liquidez de los bancos, esto es, fomentar el crédito. En esta línea, hay señales de que el BCRA estaría buscando inducir a los bancos para que financien de un modo más activo a las provincias.

Crédito al Sector Público
en millones de pesos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCRA

En Foco 3

Se confirma un segundo trimestre con menor nivel de actividad que el primero

- La recaudación de IVA en términos reales tuvo una variación de -5,7% en Abril y Mayo, tras una leve baja de -0,3% en el primer trimestre
- La producción y exportación de autos se redujeron en 30,9% y 52,9% interanual respectivamente en los primeros dos meses del segundo trimestre, pero los patentamientos crecieron 2,9% en el mismo período
- Las exportaciones a Brasil pasaron de una merma de -3,1% interanual en el primer trimestre a -2,4% interanual en lo que va del segundo trimestre

El segundo trimestre del año muestra guarismos negativos en sectores clave de la actividad económica, profundizando la desaceleración del primer trimestre. En relación a la demanda agregada, la recaudación de IVA en términos reales fue 5,7% menor en Abril y Mayo con respecto a los mismos meses del año pasado. En el primer trimestre este guarismo ya estaba en terreno negativo, pero la variación era de -0,3% respecto de igual trimestre de 2011, es decir, la tendencia se profundiza en 5,4 puntos porcentuales. Por su parte, en el sector construcción, los despachos de cemento tuvieron un recorte de 15 puntos porcentuales: de un magro crecimiento de 1,2% en el primer trimestre pasaron a caer 14% interanual en los primeros dos meses del segundo trimestre. En el sector automotriz la producción cae 30,9% interanual en los que va del segundo trimestre, arrastrada por las exportaciones, que se contrajeron 52,9% interanual en el mismo período. Los patentamientos de nuevos autos se mantienen en un leve crecimiento con una variación interanual de 2,9% en el mismo período. En el sector externo, las exportaciones a Brasil disminuyeron 2,4% interanual en los primeros dos meses del segundo trimestre, sin cambio de andarivel, ya que en el primer trimestre la variación había sido de -3,1% interanual.

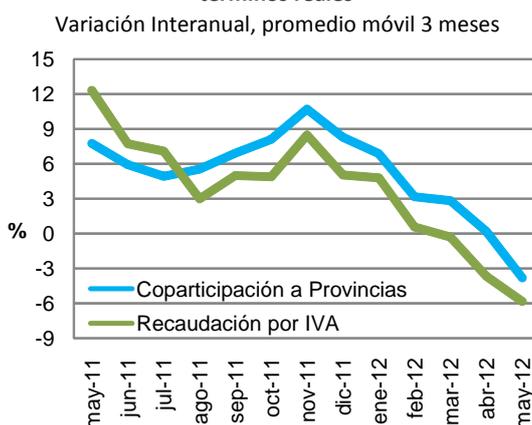
Evolución de la Actividad Económica		
	1º Trim 2012	2º Trim 2012*
Variación Interanual		
Recaudación IVA	-0.3	-5.7
Despacho de Cemento	1.2	-14.0
Exportaciones a Brasil	-3.1	-2.4
Sector Automotriz		
Producción	-2.0	-30.9
Exportación	-22.2	-52.9
Patentamientos	9.3	2.9

*datos hasta Mayo

Recaudación:

La recaudación en términos nominales del IVA aumentó 16,9% interanual en los dos primeros meses del segundo trimestre, pero deflactado por los índices provinciales de costo de vida anota un retroceso en términos reales de 5,7% interanual. En el primer trimestre la recaudación en

Recaudación por IVA y Coparticipación a provincias en términos reales



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon y estadísticas provinciales

términos reales había pasado a terreno negativo, con una variación de -0,3% interanual. La caída en los ingresos ya repercute en la coparticipación a las provincias, presionando sobre su delicada situación fiscal. Así las transferencias a las provincias que derivan del sistema de

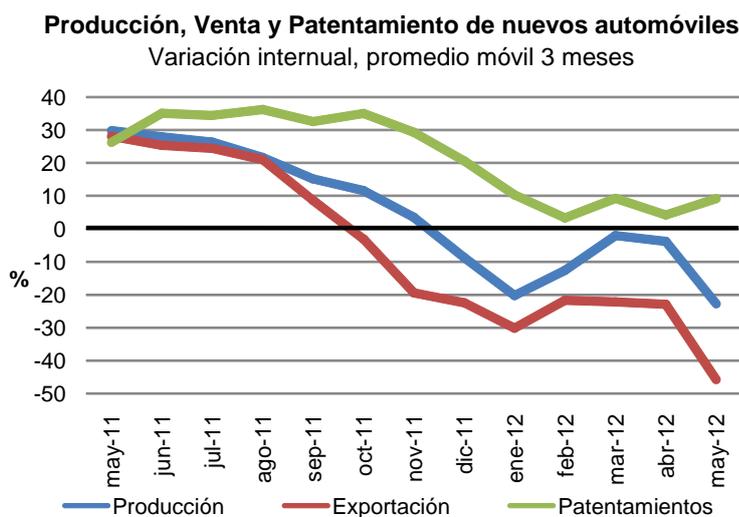
coparticipación federal tuvieron una variación de -3,8% interanual en términos reales en Abril y mayo, recortando 5 puntos porcentuales con respecto al primer trimestre del año (2,8%).

Construcción:

Si tomamos los datos de despacho de cemento para analizar la evolución de la industria de la construcción, vemos que en los primeros dos meses del segundo trimestre, la variación interanual fue de -14%, que compara con una suba de 1,2% interanual en trimestre anterior.

Sector Automotriz:

En este sector la merma comenzó a fines del año pasado, y en términos de producción comparte con los despachos de cemento una complicada situación comparada con otros sectores de la economía. En el promedio de Abril y Mayo, la producción de autos cayó un 30,9% interanual, traccionada hacia la baja fuertemente por la exportación, la cual tuvo una baja del 52,9% interanual en el mismo período. Estas dos variables tuvieron una variación interanual de -2% y -22,2% en el primer trimestre, respectivamente. En el mercado interno, los patentamientos de nuevos autos todavía se mantienen en el lado positivo: el aumento en Abril-Mayo fue de 2,9%, tras un aumento interanual de 9,3% en el primer trimestre.



Exportaciones a Brasil

En el comercio exterior, se destaca la caída en las ventas a Brasil, tomando como fuente lo reportado por el país vecino, con datos hasta Mayo. Tras una suba de 18% interanual en el último trimestre de 2011, las exportaciones a Brasil se redujeron en el primer trimestre del año, con una merma interanual de 3,1%, y en lo que va del segundo trimestre, la caída no se profundizó, sino que se mantuvo en el mismo andarivel: -2,4% interanual. Se rescata de estas cifras que la pronunciada caída en la exportación de automóviles no se condice con la leve merma en las exportaciones totales al vecino país.

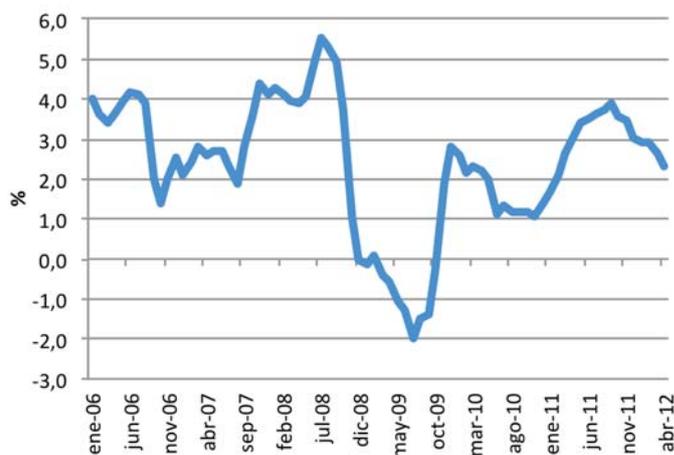


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mdic

un contexto de crecimiento a paso lento, con noticias positivas y negativas que se alternan, en un contexto de incertidumbre global. La deuda norteamericana ha continuado creciendo, y según la Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos ascendería hasta 73% del PIB hacia fin de este año (hace dos años proyectaban que la deuda llegaría a ese nivel pero recién en 2015). Aún así, los bonos del Tesoro continúan siendo elegidos por los inversores y las tasas de interés de los bonos de deuda norteamericana están en mínimos históricos. Los últimos datos de nivel de actividad muestran que la economía probablemente necesite estímulo adicional. La industria manufacturera muestra desaceleración y la creación de empleos se ubica en el nivel mas bajo de los últimos seis meses.

Se necesita de un acuerdo político para evitar una potencial crisis fiscal hacia comienzos de 2013 que obviamente afectaría las expectativas a partir de algún momento de este 2012. La reducción del déficit fiscal es necesaria para que la deuda se conserve en un sendero sostenible, pero el contexto ofrece pocos márgenes de libertad para quienes tienen que decidir la política.

Estados Unidos: Inflación anual



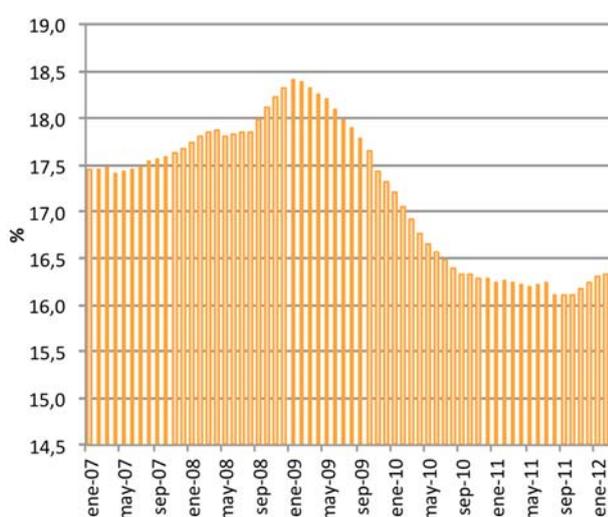
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BLS

El dato de creación de empleo sorprendió negativamente en el mes de mayo: se crearon solamente 69 mil puestos netos mensuales, muy por debajo de los 200 mil mensuales que se creaban desde el mes de septiembre del año pasado. En el mes de marzo el ritmo se frenó y esto se profundizó en los dos meses siguientes. La tasa de desempleo, que se había ubicado en

8,1% en el mes de abril, dando continuidad a una tendencia declinante que se venía observando en forma ininterrumpida desde mediados del año pasado, registró un pequeño traspies, al ubicarse en 8,2% en el mes de mayo.

La actividad ha mostrado signos de desaceleración: el índice de actividad manufacturera mostró que en el mes de mayo la actividad continuó creciendo pero a un ritmo más lento, y los pedidos de bienes durables se contrajeron en el mes de abril por segundo mes consecutivo. Descartando el transporte, la caída mensual de los pedidos fue de 1,1% mensual. Los indicadores muestran una reciente desaceleración del sector manufacturero. Algo que no se evidencia en el sector servicios.

Estados Unidos: Crédito al consumo como % del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

La confianza del consumidor se ha deteriorado en el mes de mayo, basada en una mayor incertidumbre respecto a los negocios y peores expectativas en el corto plazo para el mercado laboral. Si esto continuara podría moderarse el crecimiento de la economía en los próximos meses.

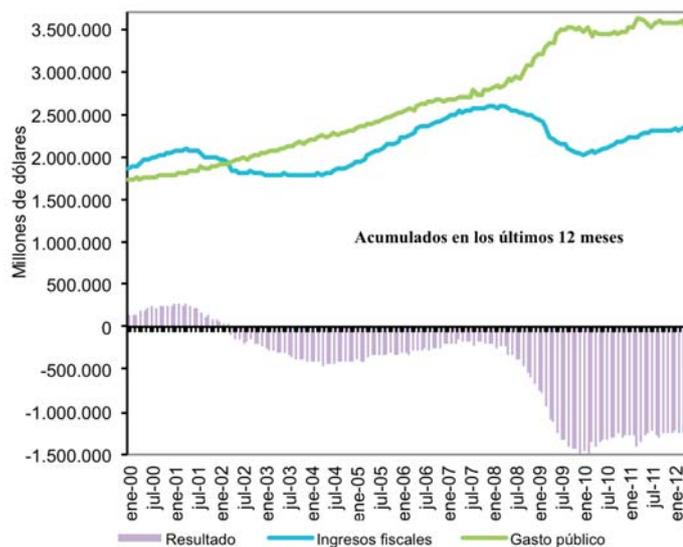
Desde 2008 la Reserva Federal ha tomado importantes medidas para impulsar la economía: tasas de interés cercanas a cero (que podrían mantenerse hasta fines de 2014), dos rondas de compras de activos (“expansión cuantitativa”). Aún así, con medidas agresivas, la economía comenzó 2012 creciendo al 1,9% anual desestacionalizado en el primer trimestre. La inflación es moderada, de 2,3% interanual, y viene desacelerando. El cuadro general no permite descartar una nueva ronda de expansión cuantitativa.

En el plano fiscal, los ingresos públicos suman 2,4 millones de millones de dólares en el acumulado de 12 meses a abril, y los gastos alcanzan los 3,5 millones de millones. Medido en

términos del Producto 15,3% y 22,7%, respectivamente. Como resultado, el déficit fiscal asciende a 7,4 puntos del PIB.

Los políticos tendrán que hacer frente al dilema de reducir el déficit presupuestario para hacer sostenible el sendero de la deuda, en un momento en el cual la economía continúa necesitando estímulo. La Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos estimó que, de continuar con las políticas actuales (algo que no ocurriría por default sino que tiene que darse por decisión política), la deuda alcanzaría el 90% del Producto dentro de 10 años. Hay consenso en que hay que reducir el déficit para no llegar a la situación antes descrita. El disenso entre demócratas y republicanos se encuentra en el “cómo”.

Situación fiscal en Estados Unidos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre datos de Freelunch