IERAL de Fundación Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL Semanal

Año 21 - Edición Nº 744
19 de Julio de 2012

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

Investigadores:

Jorge Vasconcelos
(Coordinador)

Editorial
Gustavo Reyes

En Foco 1
Joaquin Berro Madero

En Foco 2
Eliana Miranda

Edición y compaginación:
Karina Lignola

www.ieral.org

Editorial: ***La economía argentina; estado actual y perspectivas de corto plazo*** 2

- El nivel de actividad arroja señales de estancamiento pero, a diferencia de 2009, no se percibe desaceleración marcada en los indicadores provinciales de inflación
- Las restricciones a importar insumos y bienes, que traban a la economía por el lado de la oferta, serían un factor explicativo de este fenómeno con rasgos de "estanflación"
- La recurrencia a instrumentos que el gobierno ha utilizado para impulsar la economía (monetarios, fiscales y de ingresos) conlleva el riesgo de mayores presiones inflacionarias y de ampliación de la brecha cambiaria. Por ende, pueden acentuar la incertidumbre

En Foco 1: ***La cantidad de "cuentas sueldo" crece al 2% interanual a marzo de este año*** 9

- Este guarismo es el más débil desde 2007, incluyendo el recesivo 2009
- La acreditación promedio por mes fue de 4.814,2 pesos, con una variación interanual de 36% (todavía influyen las fuertes actualizaciones salariales de 2011)
- Las cuentas sueldo, que suman 6,94 millones, corresponden a un universo de 116,3 mil firmas, de las cuales el 93% tienen hasta 100 empleados

En Foco 2: ***Brasil: Aún con poco ímpetu, la economía está creando 1,25 millón/año de nuevos puestos de trabajo*** 12

- Pese a las dificultades, los empresarios parecen confiar en el margen oficial para hacer políticas anticíclicas, con un Banco Central que ha ganado reputación en los últimos años
- El empleo luce como el dato más positivo, ya que los incentivos a invertir se han debilitado por el aumento de la capacidad ociosa de las empresas
- Las exportaciones de Brasil se comportan a dos velocidades, con incrementos superiores a 20% anual a destinos como China y Estados Unidos, y estancamientos en las ventas a la Eurozona y el Mercosur (caída en el caso del mercado argentino)

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de Fundación Mediterránea. Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 5002623. ISSN Nº 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2º 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 ieralcordoba@ieral.org

Editorial

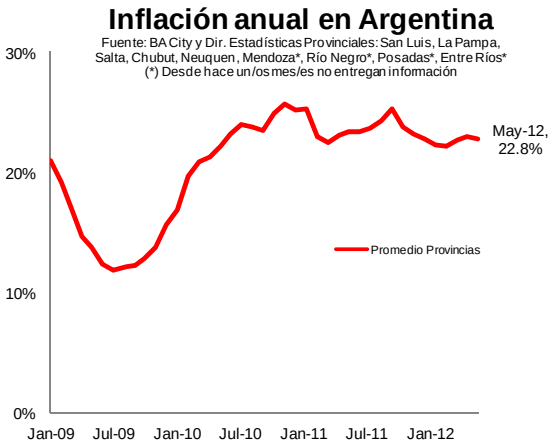
La economía argentina; estado actual y perspectivas de corto plazo

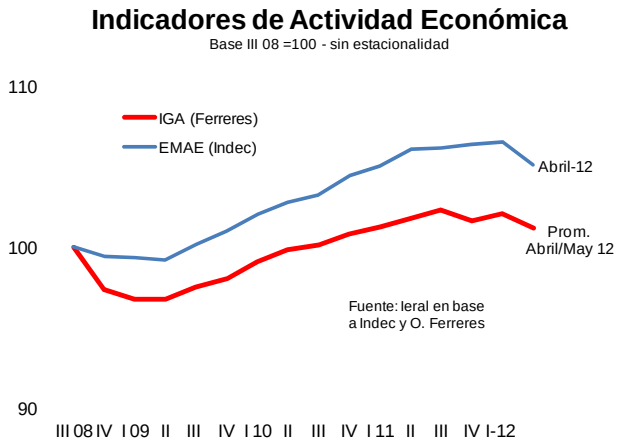
- El nivel de actividad arroja señales de estancamiento pero, a diferencia de 2009, no se percibe desaceleración marcada en los indicadores provinciales de inflación
- Las restricciones a importar insumos y bienes, que traban a la economía por el lado de la oferta, serían un factor explicativo de este fenómeno con rasgos de "estanflación"
- La recurrencia a instrumentos que el gobierno ha utilizado para impulsar la economía (monetarios, fiscales y de ingresos) conlleva el riesgo de mayores presiones inflacionarias y de ampliación de la brecha cambiaria. Por ende, pueden acentuar la incertidumbre

El inicio del segundo semestre del 2012 encuentra a la economía de Argentina en una situación muy diferente a la de un año atrás. Si bien los niveles inflacionarios se han mantenido bastante estables, entre el 22% y 24% anual [1], la dinámica del nivel de actividad ha cambiado sustancialmente.

De acuerdo a datos oficiales del Indec[2], la tasa promedio mensual de expansión de la economía en el primer cuatrimestre del 2012 fue de -0.3% con respecto al período anterior (sin estacionalidad) mientras que este mismo promedio en 2011 era del 0.8%. Indicadores privados del nivel de actividad como el IGA de la consultora de Orlando Ferreres, también muestran un estancamiento o una pequeña caída de la economía nacional (la tasa de crecimiento mensual promedio con respecto al período anterior pasó del 0.6% en los primeros cinco meses del 2011 al -0.1% en 2012).

[1] Promedio de las tasas de inflación de San Luis, La Pampa, Neuquén, Salta, la informada por el Congreso de la Nación y la de Buenos Aires City.
[2] EMAE: Estimador mensual de actividad económica.

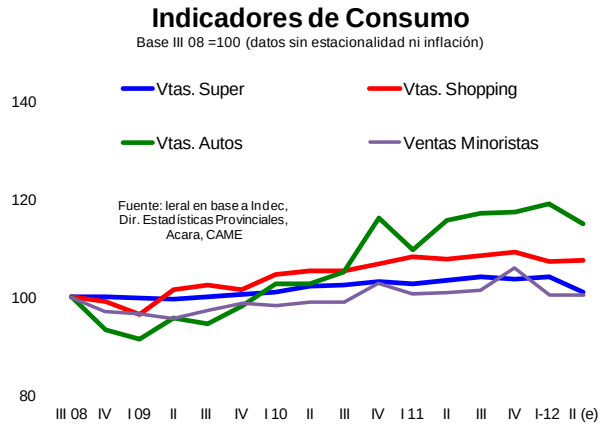


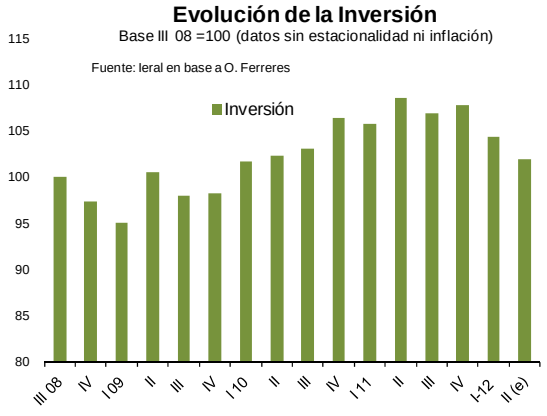


Cuando una economía pasa de crecer con altas tasas a estar prácticamente estancada o con una pequeña caída sin que se generen grandes cambios en la tasa de inflación, las causas de estos fenómenos se explican por contracciones tanto de la demanda como de la oferta agregada de la economía.

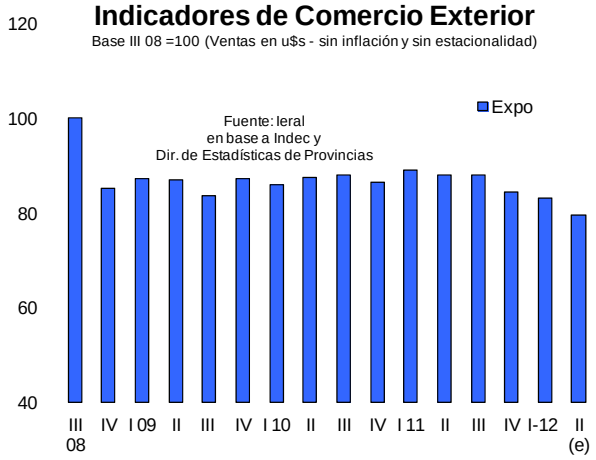
Los problemas de oferta resultan difíciles de cuantificar pero probablemente están relacionados con las dificultades que están teniendo muchas empresas para importar insumos y bienes en general.

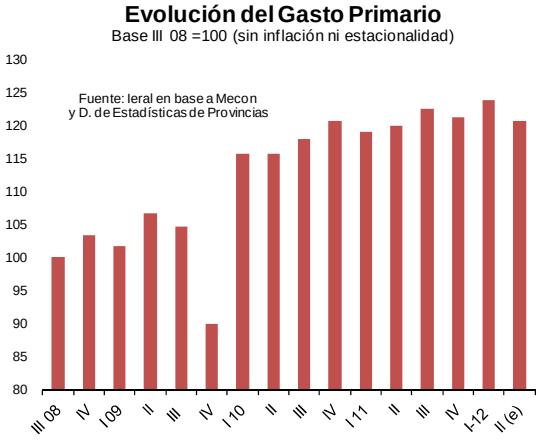
La evolución de la demanda es más simple de medir porque depende de la dinámica del consumo, de la inversión, de las exportaciones y del gasto público. Los primeros dos componentes, que son los de mayor peso relativo, presentan un importante cambio respecto del 2011. Los indicadores de consumo muestran que desde fines del 2011 se terminó el "boom de consumo" y actualmente están "planchados" o cayendo levemente. La inversión, luego de las fuertes trabas a las importaciones (bienes de capital) y del freno en el sector inmobiliario tras las restricciones cambiarias, ha estado cayendo en los últimos dos trimestres de acuerdo al indicador relevado por la consultora de Orlando Ferreres.





Los otros dos componentes más pequeños de la demanda agregada, tampoco ayudan demasiado porque las exportaciones están cayendo (medidas sin estacionalidad[3] ni inflación) y el gasto público primario, si bien se mantiene en elevados niveles, ya no crece al ritmo del 2011.



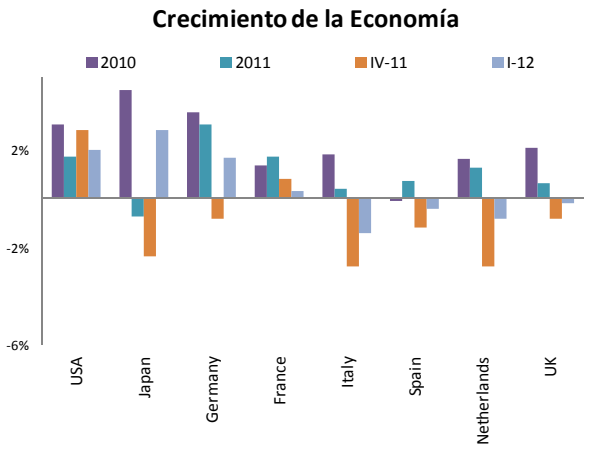


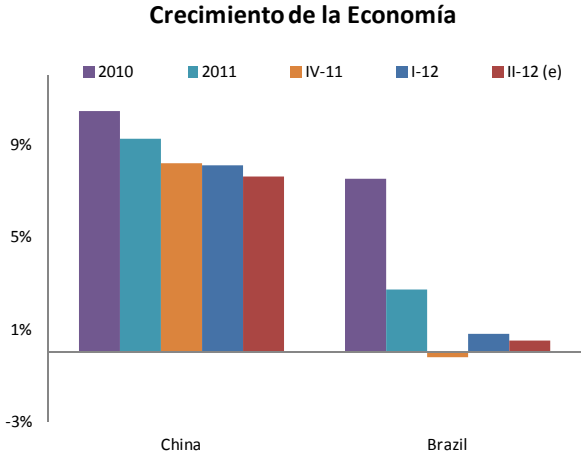
La debilidad de los componentes de la demanda agregada se debe a un enfriamiento de la mayoría de sus motores.

Por el lado de los **motores externos**, la dinámica no es homogénea, ya que algunos de ellos se han deteriorado pero otros no:

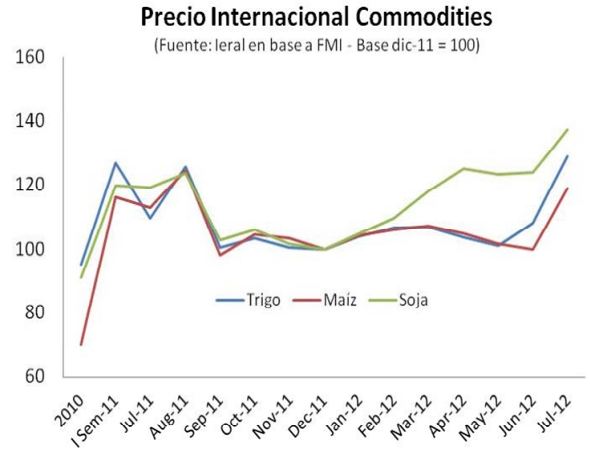
[3] Se utiliza el método Arima X12.

- Crecimiento Económico del Mundo: con la excepción de Estados Unidos y Japón, la mayoría de los países desarrollados y emergentes están peor que en 2011 en materia de expansión económica (principalmente en Europa en general y en Brasil en particular).



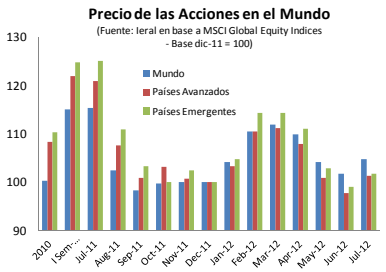


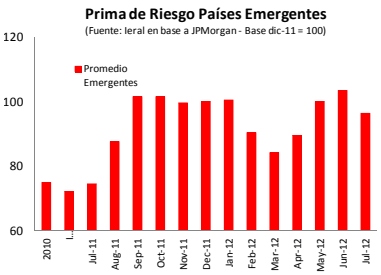
- Precios Internacionales: a pesar del menor crecimiento del mundo en 2012, la dinámica de los precios internacionales de los principales commodities de la Argentina todavía no ha sentido el impacto e incluso ha mejorado en los últimos dos meses.

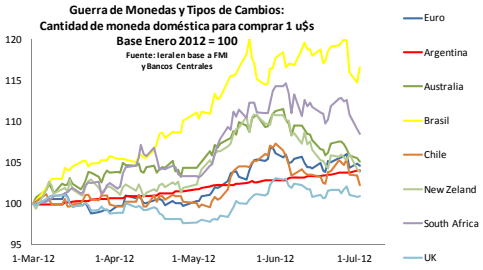


- Mercados Financieros: la alta volatilidad financiera mundial se ha traducido en una especie de montaña rusa en el precio de los activos (acciones, bonos soberanos – riesgo país y

cotizaciones de monedas). La evolución financiera internacional resultó muy buena en los primeros meses del año, bastante complicada entre marzo y junio, y durante las dos primeras semanas de julio ha comenzado a mejorar nuevamente.

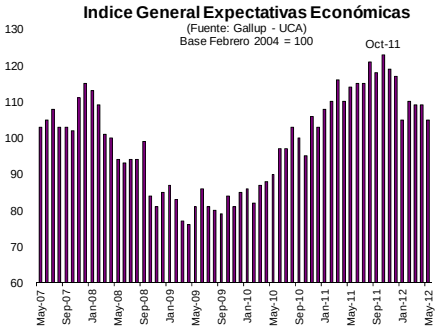


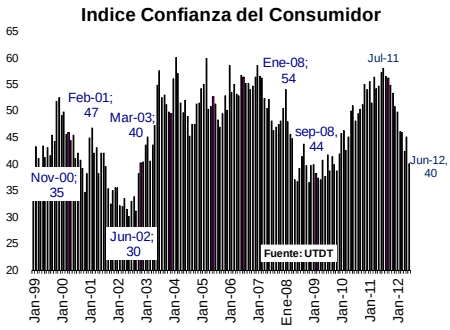




Por el lado de los **motores internos**, si bien aquellos relacionados a la política económica del gobierno se mantienen muy dinámicos (gasto público y emisión monetaria[4]), los dependientes del sector privado han caído o al menos perdido fuerza:

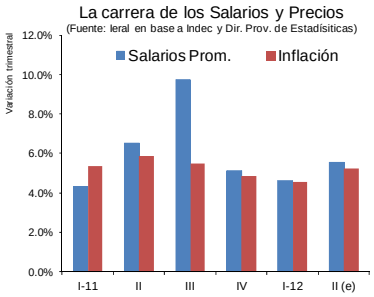
- Expectativas: entre fines del tercer trimestre y principios del cuarto trimestre del 2011, con el ascenso de las restricciones y de la brecha cambiaria, los indicadores de confianza del consumidor y de expectativas económicas se deterioraron afectando negativamente las decisiones de consumo e inversión del sector privado.

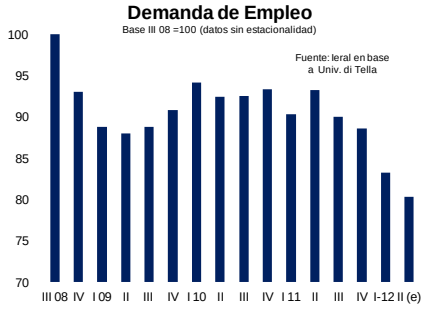


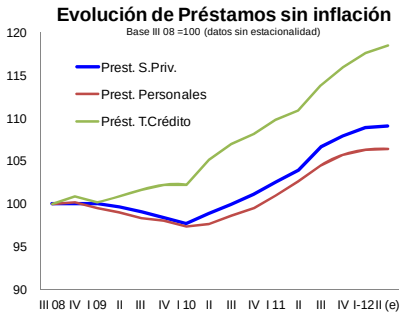


[4] La Base Monetaria en el mes de junio continuó creciendo a un ritmo cercano al 34% anual, levemente superior al promedio del primer semestre (32%).

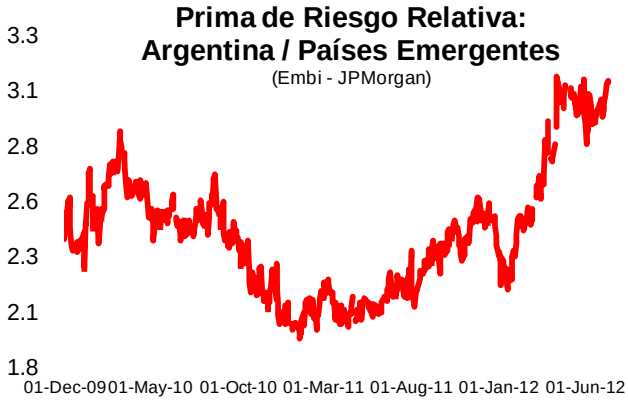
- Préstamos y Salarios: la dinámica del mercado laboral y del financiamiento bancario explicó buena parte del boom de consumo de los últimos años. Desde fines del 2011, el poder adquisitivo de los salarios dejó de crecer, la demanda de empleo comenzó a caer y el volumen total de préstamos al sector privado también se estancó cuando se le descuenta el proceso inflacionario.







- Riesgo Interno: si bien el riesgo país de los mercados emergentes en los últimos tiempo resultó una montaña rusa, el riesgo de Argentina relativo al promedio de los países emergentes subió fuertemente durante 2012 ya que pasó del doble de los países emergentes (enero del 2012) a un poco más del triple en la actualidad.



De esta forma, el actual cuadro de situación de Argentina, que comienza a equipararse con los síntomas de la estanflación, (alta inflación con estancamiento) obedece a factores tanto externos como internos, pero la influencia de estos últimos, básicamente por motivos de incertidumbre, ha sido más importante.

Finalmente, pensando en las perspectivas de corto plazo, la probabilidad de "más de lo mismo" a lo largo del año sería elevada básicamente por dos razones. En primer lugar, el mundo sigue teniendo enormes problemas de crecimiento y, si bien no se espera en 2012 un proceso recesivo generalizado como el del segundo semestre del 2008 (crisis financiera internacional), la expansión de la mayoría de los países seguramente va a ser débil y bastante menor que la del 2011 en la mayoría de los casos (salvo las excepciones de Estados Unidos y Japón) [5].

En segundo lugar, los instrumentos tradicionales que el gobierno nacional ha estado utilizando para impulsar la economía (emisión monetaria, gasto público, políticas de ingreso, etc.) han llegado a un nivel tal que cualquier aceleración podría gatillar mayores presiones inflacionarias y de la brecha cambiaria y por lo tanto, acentuar la incertidumbre. Claramente, salir del panorama actual requiere nuevas políticas económicas que generen un escenario de mayor certidumbre, la reinserción al mundo tanto comercial como financiera y obviamente, reducir considerablemente los actuales niveles inflacionarios.

[5] Un análisis más exhaustivo puede encontrarse en FMI, "Perspectivas de la economía mundial", 16 de julio de 2012, http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2012/update/02/pdf/0712s.pdf.

En Foco 1

La cantidad de “cuentas sueldo” crece al 2% interanual a marzo de este año

- Este guarismo es el más débil desde 2007, incluyendo el recesivo 2009
- La acreditación promedio por mes fue de 4.814,2 pesos, con una variación interanual de 36% (todavía influyen las fuertes actualizaciones salariales de 2011)
- Las cuentas sueldo, que suman 6,94 millones, corresponden a un universo de 116,3 mil firmas, de las cuales el 93% tienen hasta 100 empleados

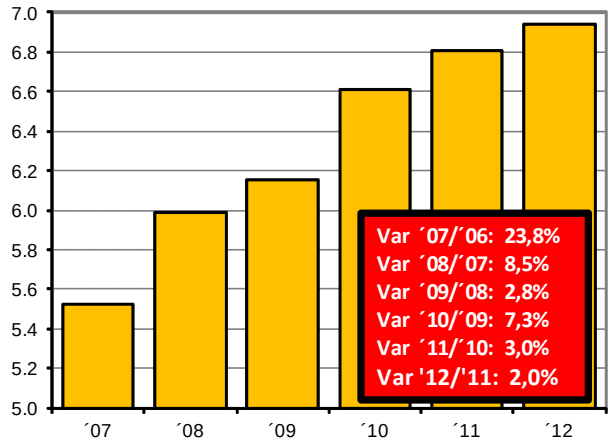
Los datos del Banco Central muestran que la expansión de las cuentas bancarias destinadas a la remuneración de salarios, las “cuentas sueldo”, se ha desacelerado en 2012. En particular, la desaceleración se hizo sentir con más fuerza en grandes empresas, ya que las cuentas sueldo de pequeñas y medianas empresas, si bien desaceleraron, no lo hicieron con la misma intensidad. A su vez, tomando como referencia el salario promedio acreditado en las mismas, se tiene que el poder adquisitivo de los trabajadores que venía deteriorándose en términos reales, este año vuelve a crecer producto de los acuerdos salariales cerrados durante 2011.

Las cuentas sueldo conforman un buen indicador de la evolución del empleo y del salario formal de la economía de nuestro país. Si bien este proxy sufre ciertas limitaciones: una misma persona podría tener más de una cuenta bancaria destinada a remuneración abierta, la serie padece de cierta desactualización (el último dato disponible corresponde al mes de marzo 2012) y, se trata de apenas una muestra de la masa salarial total, los datos conforman un interesante indicador para medir la evolución del mercado laboral formal.

La relevancia de la muestra radica en que los datos de cuentas sueldo representan un universo de 116,3 mil firmas; de las cuales, el 93% son pequeñas (de hasta 100 empleados), el 6% son medianas (de 101 a 500 empleados) y el 1% restante corresponde a grandes firmas (más de 500 empleados).

Cuentas sueldo en el sistema financiero

en millones de cuentas con acreditaciones (a marzo de cada año)



Fuente: IERAL deFunadación Mediterránea s/ BCRA

Como muestra el gráfico, a marzo de este año las cuentas sueldo con acreditación, fueron 6,94 millones, expandiéndose un 2% respecto de igual mes del año pasado. Si bien el dato aún es positivo, se trata de la variación interanual más débil desde 2007, incluyendo el recesivo 2009. Por ejemplo, en 2010 la expansión de las cuentas sueldo fue de 7,3% interanual y en 2011 de 3%. Para 2009, la variación interanual de las cuentas sueldos era, a marzo de ese año, de 2,8% interanual. En particular, si se analiza el ritmo de crecimiento de las cuentas sueldo por tamaño de empresa, se tiene que las que más han padecido una desaceleración son las grandes empresas (de más de 500 empleados), que pasaron de crecer al 8,9% interanual en 2010 a 1,3% el año pasado y, este año, apenas 0,2%. Por su parte, las empresas pequeñas (hasta 100 empleados) sufrieron una desaceleración aunque menos intensa, pasando de crecer 7,7% interanual en 2011 a 5,6% ahora. Por último, en las empresas medianas (de 101 a 500 empleados) los empleos han crecido en torno a 4,6% interanual los últimos dos años; siempre tomando los datos a marzo de cada año.

Asimismo, los datos de las cuentas sueldo permiten obtener los montos acreditados mes a mes. De esta forma, se puede obtener un “salario promedio” mediante el cociente de monto acreditado y cantidad de cuentas sueldo con acreditaciones. Así, tomando el salario promedio a marzo de cada año, se observa una significativa expansión nominal. Como muestra la siguiente tabla, el salario promedio nominal pasó de $1.251 en 2006 a $4.814 este año. Las variaciones nominales fueron de 52% interanual en 2009, 24% en 2010, 4% en 2011 y 36% en 2012.

Sin embargo, si se deflacta este salario nominal por el índice de precios al consumidor[6], se tiene que la variación pasa a terreno negativo en 2010 y 2011. Esto es, en términos reales, el salario promedio de la muestra se deterioró en aquellos años, en 1% y 17%, respectivamente. Para 2012, ésta trayectoria se revierte pasando a terreno positivo nuevamente, gracias a los acuerdos salariales pactados en 2011: +11% interanual.

[6] a partir de 2007 se utiliza el IPC de la provincia de San Luis

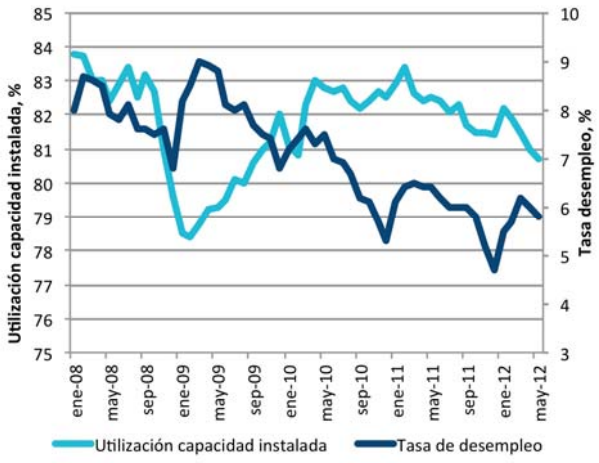
En Foco 2

EE UU: La creación de empleos pasó de 226 mil puestos por mes en el primer trimestre a 75 mil en el segundo

- Pese a las dificultades, los empresarios parecen confiar en el margen oficial para hacer políticas anticíclicas, con un Banco Central que ha ganado reputación en los últimos años
- El empleo luce como el dato más positivo, ya que los incentivos a invertir se han debilitado por el aumento de la capacidad ociosa de las empresas
- Las exportaciones de Brasil se comportan a dos velocidades, con incrementos superiores a 20% anual a destinos como China y Estados Unidos, y estancamientos en las ventas a la Eurozona y el Mercosur (caída en el caso del mercado argentino)

Baja tasa de desempleo, pero una industria con capacidad instalada ociosa. Una breve, pero expresiva descripción del momento que está atravesando la economía brasileña. La incertidumbre en el corto plazo motiva ajustes, pero no parece haber razones de peso (por lo menos internas) para desconfiar de la evolución de la economía en el mediano y largo plazo. A una industria que no repunta se sumó el último mes una demanda que pierde impulso, con ventas minoristas que se contraen en la variación mensual. En este momento, los incentivos a invertir parecen ser escasos en Brasil: la capacidad ociosa y la desaceleración del consumo se suman a la incertidumbre mundial con foco en Europa, un crecimiento que se desacelera en grandes economías como Estados Unidos y China, y barreras para exportar a uno de sus principales

Brasil: Utilización de capacidad instalada en la industria y tasa de desemplo



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

socios comerciales, la Argentina. Las exportaciones medidas en dólares se han desacelerado fuertemente en los últimos meses: en 2011 crecieron un 27% interanual, pero el acumulado de 12 meses a junio muestra una variación interanual del 10%. La desaceleración ha sido general, a todos los destinos, pero con grandes diferencias en la intensidad sobre cada uno de ellos: las exportaciones brasileñas a Estados Unidos, que crecieron un 34% interanual en 2011, aumentaron un 26% interanual en el acumulado de 12 meses a junio. Las ventas a China, desaceleraron desde una tasa de 44% interanual el año pasado a un 22% verificado en junio de este año. Las exportaciones destinadas a la Eurozona y al Mercosur fueron las que más se desaceleraron: de crecer un 21% y 23% interanual en 2011 respectivamente, pasaron a crecer sólo 1% interanual en junio de este año. En el caso del Mercosur, la desaceleración se corresponde con la caída de las exportaciones a la Argentina, que de aumentar un 23% en 2011, pasaron a estancarse en junio de este año (siempre hablando del acumulado de 12 meses). Notar que el 82% de las exportaciones de Brasil al Mercosur se dirigen a nuestro país.

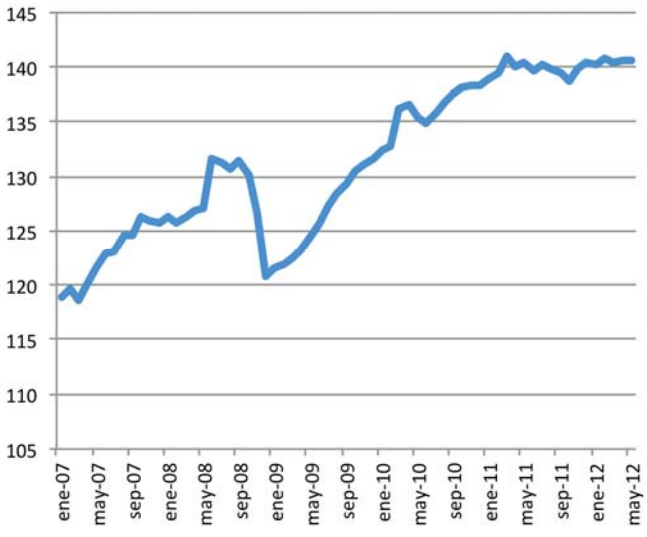
Brasil: Exportaciones en dólares - Variación interanual, en %

	2011	Acumulado 12 meses a junio
Exportaciones totales	**26,8**	**10,4**
Estados Unidos	43,9	21,6
China	33,7	26,2
Eurozona	23,8	4,8
Mercosur	23,2	0,9
Argentina	22,6	-0,2

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secex

La economía brasileña está creciendo por debajo de su potencial. Las proyecciones de crecimiento para 2012 se ubican ya levemente por debajo del 2%. La política anti-cíclica, esta vez más agresiva en lo monetario y cambiario y menos agresiva en materia fiscal, ha logrado algunos avances. Un horizonte de mediano plazo con inflación contenida asegura la continuidad de un rol activo del Banco Central.

Brasil: Índice de actividad económica del Banco Central



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Banco Central de Brasil

Las mediciones del PIB mensual (que se pueden observar en el gráfico que

muestra el índice de actividad económica construido por el Banco Central) muestran que la economía se ha estancado en los últimos meses. Esto estaría anticipando una tasa de crecimiento entre 0% y 1% anual para el segundo trimestre del año. Para el mes de junio se esperan mejores resultados que los observados en mayo: hay perspectivas de expansión industrial y de un aumento en el comercio minorista ampliado (que incluye automóviles) gracias a la reducción del IPI (impuesto sobre productos industrializados) sobre los autos. Según datos de Anfavea, la venta de vehículos nuevos se incrementó un 23% entre mayo y junio de este año. En el gráfico adjunto se muestra la evolución del índice de ventas minorista ampliado hasta el mes de mayo. Se ve prácticamente estancado en los últimos meses, situación que podría revertirse en junio gracias al mayor dinamismo en las ventas del sector automotriz.

Brasil: Índice de Ventas minoristas ampliado

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ipeadata

Las condiciones en el mercado laboral continúan siendo favorables, a pesar de que la creación neta de empleo se modera. No se debe olvidar que se parte de una tasa de desempleo excepcionalmente baja: 5,8% (dato del mes de mayo).Pese al enfriamiento de la economía no se percibe destrucción de empleo sino una creación más moderada que para el acumulado de doce meses alcanza actualmente a 1,25 millón de nuevos puestos de trabajo. Una desaceleración en los próximos meses sólo puede tener impacto en las expectativas, ya que la masa salarial real continúa ampliándose. Buena parte del mérito de que siga aumentando el empleo se puede asignar al hecho de que el enfriamiento de corto plazo no debe haber cambiado sustancialmente las expectativas de mediano/largo plazo de los

Brasil: Creación neta de empleo formal acumulada 12 meses

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Caged, MTE

empresarios, en el sentido que la economía tiene capacidad para crecer en forma sustentable a un 4% anual, cuando sea capaz de retomar dinamismo.

Más allá de condiciones internas favorables, a causa de la incertidumbre global los riesgos a la baja subsisten. Pero Brasil tiene algunos activos de mucho valor en su haber: ha conservado la capacidad de hacer política anti-cíclica (algo que ha sabido utilizar en el pasado y le ha permitido llegar a un momento complejo como el actual con un mercado laboral fuerte y una inflación contenida), y tanto el gobierno como el Banco Central han sabido preservar su credibilidad, factores claves para que un párate en su nivel de actividad no se transforme en crisis. En la agenda de largo plazo hay temas pendientes y muy importantes, como la inversión en infraestructura y una mayor calificación de la mano de obra, entre otras cosas. Es fundamental que las soluciones a los problemas coyunturales continúen sin contraponerse con estos objetivos.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IBGE