



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 21 - Edición N° 750 - 23 de Agosto de 2012

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gabriela Galassi y Gerardo Garcia Oro

El empleo aumentó sólo 0,1% interanual en el segundo trimestre

En Foco 1 – Martín Clausse

Excluyendo combustibles, las importaciones caen 8,2% interanual en los primeros 7 meses del año, reflejando el enfriamiento de la economía

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Pese a lo negativo de la tasa real de interés, los depósitos siguen aumentando: ¿cuán sustentable es este fenómeno?

En Foco 3 – Eliana Miranda

Internacional: La eurozona, navegando en la recesión

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Editorial: 3***El empleo aumentó sólo 0,1% interanual en el segundo trimestre***

- El número de puestos de trabajo creados se estima en algo menos de 30.000
- La tasa de subocupación aumentó de 8,4 a 9,4% de la PEA, mientras que el empleo pleno (más de 35 horas semanales) cayó 1% , reflejando una destrucción de 136 mil puestos en esta franja del mercado laboral
- Por regiones, se destaca el aumento de la tasa de ocupación plena (más de 35 horas) superior a 7% interanual en Chaco, Corrientes, San Juan, San Luis y Salta; que contrasta con la caída de más de 3% en Buenos Aires, Tucumán, Santa Cruz, Neuquén, Misiones, CABA y Tierra del Fuego

En Foco 1: 11***Excluyendo combustibles, las importaciones caen 8,2% interanual en los primeros 7 meses del año, reflejando el enfriamiento de la economía***

- Extrapolando los datos hasta Julio, el superávit de la balanza comercial este año podría ubicarse en torno a las 12 mil millones de dólares
- Las exportaciones caen 0,7% interanual, lo que compara con una variación positiva del orden del 2% interanual del comercio mundial
- Las importaciones de bienes de capital e intermedios caen a un ritmo de 25,5% y 6,4% interanual respectivamente, aunque en ambos casos podría haber un punto de inflexión

En Foco 2: 14***Pese a lo negativo de la tasa real de interés, los depósitos siguen aumentando: ¿cuán sustentable es este fenómeno?***

- Mientras que en 2004/5 la tasa de interés por plazos fijos era negativa en términos reales en torno a 3,3% anual, ahora la diferencia con la inflación (de provincias) se acerca al 10% anual
- Los depósitos a plazo fijo en pesos, por su parte, han aumentado de un equivalente a 5% del PIB en 2010 a 5,7% del PIB en el presente
- En el período 2004/05, la brecha entre tasa de interés, expectativas de inflación y devaluación era mucho menor, por lo que surge el interrogante acerca de lo sustentable del actual cuadro de situación

En Foco 3: 16***Internacional: La eurozona, navegando en la recesión***

- El comportamiento positivo de Alemania y otros países menos afectados por la crisis comienza a ceder por contagio de los países de la región mas comprometidos
- Dos terceras partes de los miembros de la región muestran estancamiento o contracción en sus importaciones
- El debilitamiento del euro está ayudando a la performance exportadora hacia terceros países, pero esto no compensa totalmente el freno o caída de la demanda interna

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

El empleo aumentó sólo 0,1% interanual en el segundo trimestre

- El número de puestos de trabajo creados se estima en algo menos de 30.000
- La tasa de subocupación aumentó de 8,4 a 9,4% de la PEA, mientras que el empleo pleno (más de 35 horas semanales) cayó 1% , reflejando una destrucción de 136 mil puestos en esta franja del mercado laboral
- Por regiones, se destaca el aumento de la tasa de ocupación plena (más de 35 horas) superior a 7% interanual en Chaco, Corrientes, San Juan, San Luis y Salta; que contrasta con la caída de más de 3% en Buenos Aires, Tucumán, Santa Cruz, Neuquén, Misiones, CABA y Tierra del Fuego

El 2012 se caracteriza por el freno en el ritmo de crecimiento de la Argentina. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) permite contar con información actualizada sobre la marcha de los sectores que componen el aparato productivo del país. Al respecto, este indicador muestra que al segundo trimestre de 2012 la actividad productiva no tuvo cambios significativos (tan sólo un **0,04 %** de incremento) respecto de los niveles correspondientes a igual periodo de 2011. Distintas estimaciones señalan que el país cerraría el año con un crecimiento en torno al **1 %**, mucho más modesto que lo que se espera para algunos vecinos latinoamericanos, como Chile, Perú, Colombia y México, los cuales duplicaron la tasa de crecimiento argentina en el primer semestre del año.

Sin lugar a dudas este resultado tiene consecuencias sobre el desempeño del mercado laboral. Si se toman en cuenta datos referidos al total país, para el periodo que abarca entre el segundo trimestre de 2011 e igual periodo de 2012, se puede ver que:

- La tasa de actividad, es decir la proporción de población económicamente activa (PEA) – compuesta por el conjunto de ocupados y desocupados - respecto a la población total, se redujo en un **0,4 puntos porcentuales**, pasando de un **46,6 %** a un **46,2 %** respecto de la población total. Esto representa a un conjunto de aproximadamente 19 millones de trabajadores activos.

- La tasa de empleo, que se mide como la proporción de ocupados respecto a la población total, se contrajo en **0,4 puntos porcentuales**, desde un **43,2 %** al **42,8 %**. Este indicador refleja a unos 17,5 millones de trabajadores ocupados.
- La tasa de desempleo, medida como la proporción de desocupados respecto a la PEA también se redujo, pero en una menor proporción. La información refleja una caída de sólo **0,1 puntos porcentuales**, alcanzando al **7,2 %** de los trabajadores activos (3 millones de personas).

Esta información da cuenta de que la detención del crecimiento también se manifestó en un menor ritmo de participación laboral y creación de empleos, con una tasa de desempleo que parece haberse estancado. Es decir, si bien la tasa de desempleo no ha aumentado como subproducto del enfriamiento de la economía, esto encubre el efecto de desaliento en la oferta laboral que ha acompañado a la retracción del empleo.

Asimismo, el bloque de desocupados no es el único conjunto que preocupa en la problemática del mercado de trabajo, sino que también entre los ocupados puede encontrarse a trabajadores con deficiencias de inserción laboral. La referencia corresponde a los subocupados, es decir aquellos ocupados en empleos que conllevan una carga horaria inferior a las 35 horas semanales. Entre éstos, puede distinguirse a aquéllos que querrían trabajar un mayor número de horas, pero por diferentes motivos no encuentran dicha oportunidad (denominados como subocupación demandante) y los que forman parte de la llamada subocupación no demandante, ya que manifiestan no desear trabajar un mayor número de horas (lo cual puede estar condicionado por otros aditamentos propios de la problemática social). De todas maneras, no debe perderse de vista que del total de subocupados, más del 70% son demandantes.

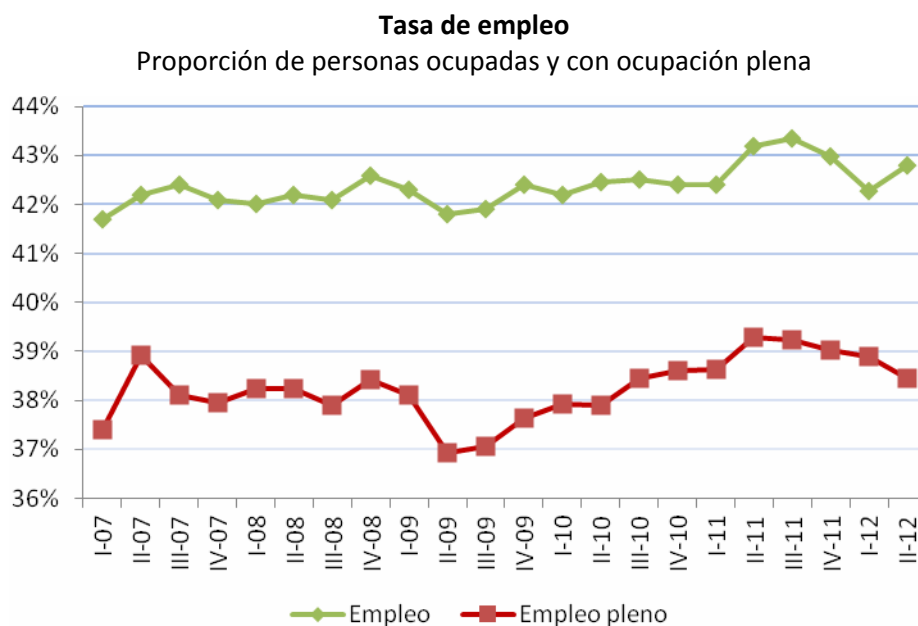
Sobre este aspecto, la información oficial indica que la tasa de subocupación se incrementó en **1 punto porcentual** entre el segundo trimestre de 2011 e igual periodo de 2012, habiéndose elevado del **8,4 %** al **9,4 %** de la PEA (+12%). Este incremento fue *puramente absorbido por mayores niveles en la tasa de subocupación demandante*, la cual pasó de un **5,7 %** al **6,7 %** de la PEA (+17%), en tanto que la subocupación no demandante no se modificó (en ambos periodos resultó en un **2,7 %** de la PEA). Esta información da indicios de un mayor impacto de la actividad sobre aquellos trabajadores que ya tenían problemas de inserción laboral.

Pero además de observar estos indicadores clásicos que dan cuenta de la situación de los segmentos de trabajadores más vulnerables, resulta interesante indagar sobre la situación de los ocupados en empleos plenos, es decir, con una carga horaria de más de 35 horas semanales.

De esta manera, puede construirse la llamada tasa de empleo pleno, la cual medida con relación a la población total, se redujo de un **39,3 %** en el segundo trimestre de 2011 al **38,5 %** correspondiente a igual periodo del año 2012, es decir que experimentó una baja de **0,8 puntos porcentuales (-2 %)**.

En suma, el estancamiento económico ha afectado en mayor medida a aquellos trabajadores en empleos de menor carga horaria y, como contrapartida, pudo evidenciarse una retracción de puestos de empleo plenos.

Por otro lado, la información referida a periodos anteriores a los analizados da cuenta de que luego de la crisis económica del año 2009, el empleo pleno se tornó creciente hasta alcanzar su máximo de 39,3% respecto a la población total en el segundo trimestre de 2011. A partir de allí este indicador sufrió de paulatinas reducciones durante cuatro trimestres consecutivos, alcanzando finalmente el valor de 38,5%.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH (INDEC).

Creación de empleo

En cuanto a la cantidad de puestos de trabajo, en el segundo trimestre de 2012 se registró un aumento de algo menos de **30 mil empleos** respecto de igual periodo de 2011, cifra inferior a los casi 80 mil adicionales observados durante el primer trimestre, y a los 400 mil a fines del año pasado.

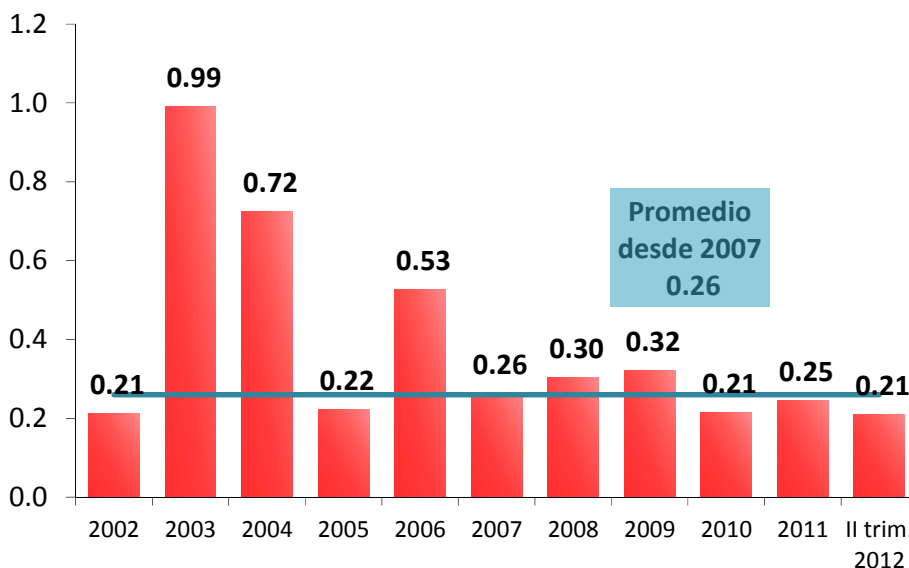
La tasa de creación de empleo del segundo trimestre del año se ubicó en **0,1%** interanual, habiendo disminuido respecto a la de 0,6% durante el primer trimestre del

año, y sin dudas respecto a la de 4,5% de un año atrás. Aunque no se ha llegado a la situación de destrucción de empleo observada en 2009, año de mayor impacto de la crisis sobre la economía doméstica, el aparato productivo bajo las condiciones actuales parece haber agotado su capacidad de generación de empleo.

Esto está evidenciado por una reducción en la **elasticidad empleo del producto**, que mide la sensibilidad del empleo frente a la variación de la producción (porcentaje en que varía el empleo por un 1% de crecimiento del producto). El coeficiente se ha reducido progresivamente en los últimos años, siendo **0,21** en el acumulado anual al segundo trimestre del año. Mientras que en 2003, cada punto porcentual de incremento en el producto generaba cerca de un punto porcentual de crecimiento en el empleo, ya en 2011, la generación de empleo se había reducido a 0,25%, y en el acumulado anual al segundo trimestre de este año, el guarismo ha llegado a 0,21%. Este valor se encuentra incluso por debajo del promedio desde 2007 que fue de 0,26%¹.

Elasticidad empleo del producto

Variación porcentual del empleo por cada 1% de incremento en el producto

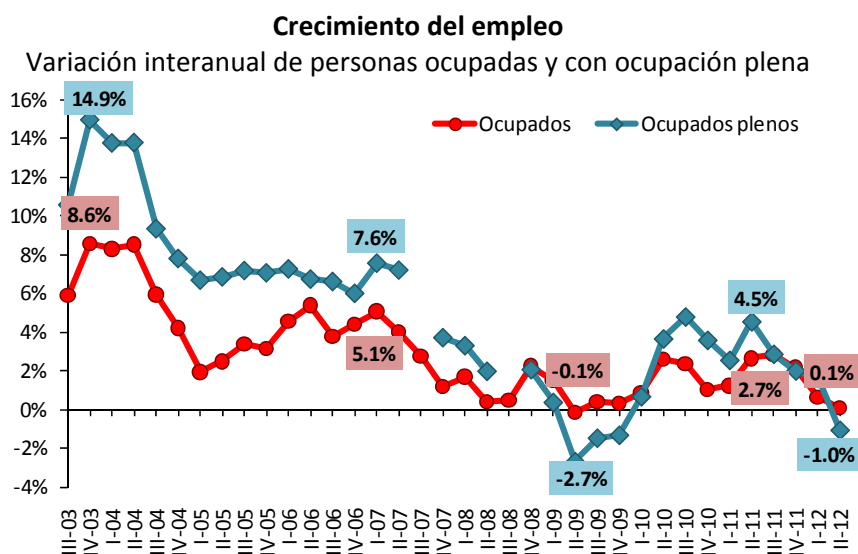


Nota: Se usa para el cálculo de la variación del producto el Valor Agregado a precios del productor no primario (excluyendo agricultura, pesca y minería), a valores constantes; en el caso del empleo, se utilizan las cifras correspondientes al total urbano que provee la EPH.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de MECON e INDEC.

¹ El cálculo se realiza estimando el producto del segundo trimestre de 2012 a partir de la marcha del EMAE que publica INDEC. Cuando se emplean mediciones privadas de la actividad (IGA de OJF), que arrojan un menor incremento del producto durante este año, la elasticidad empleo del producto resulta 0,23.

Más delicada resulta la situación en cuanto a la ocupación plena, que sí ha mostrado signos de destrucción de empleo en el segundo trimestre del año (**-1%**, es decir, 136 mil puestos menos que en el mismo periodo del 2011). Incluso, un año atrás este tipo de puestos crecía 4,5% comparado con el segundo trimestre de 2010. La ocupación plena resulta ser la más afectada durante los tiempos recesivos, tal como lo muestra el hecho que mientras el empleo en general se contrajo 0,1% en el segundo trimestre de 2009, los ocupados plenos lo hicieron 2,7%, y su variación se mantuvo en terreno negativo durante todo el resto de dicho año.



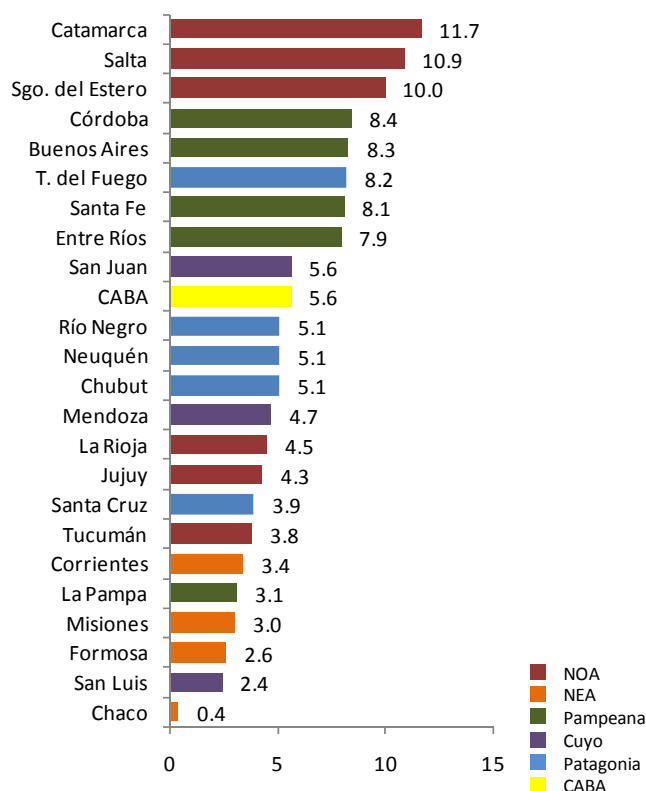
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH (INDEC).

Heterogeneidad al interior del país

La marcha del mercado laboral dista de ser homogénea al interior del país. Una primera aproximación, a partir de la tasa de desocupación, permite observar cómo entre la provincia de máximo y la de mínimo desempleo, la brecha se acerca a 30 veces (en Catamarca, la tasa asciende a **11,7%**, mientras que en Chaco es sólo **0,4%**). Además, es posible identificar un patrón regional, ya que las jurisdicciones que encabezan los guarismos de desempleo pertenecen al Noroeste Argentino (NOA): Catamarca, Salta y Santiago del Estero, todas con tasas que superan las dos cifras. También algunas provincias pampeanas ocupan los primeros puestos de los números de desempleo (Córdoba, Buenos Aires, Santa Fe y Entre Ríos), y una patagónica (Tierra del Fuego), todas con valores que superan 8%. En el otro extremo, destaca el predominio de las provincias del Noreste Argentino (NEA), que detentan bajos niveles de tasa de desocupación. También se encuentran en esta situación San Luis y La Pampa, cuyas tasas de desocupación son inferiores a 3,5%.

Tasa de desocupación

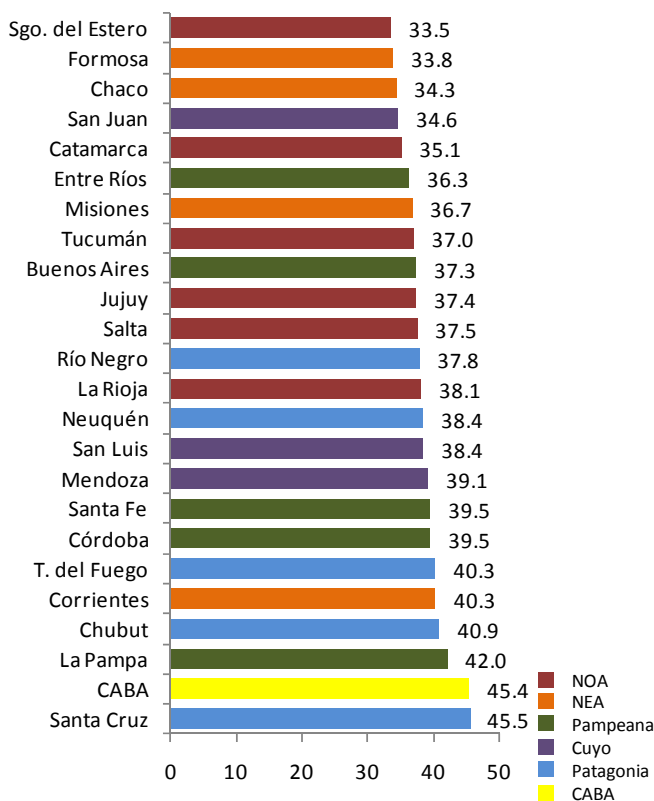
Proporción de personas activas desocupadas – Segundo trimestre de 2012



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH (INDEC).

Sin embargo, como fuera comentado anteriormente, la tasa de desocupación resulta insuficiente para juzgar el acceso al mercado laboral, habida cuenta que no recoge la situación de la oferta laboral (población activa) ni del grado de completitud de la jornada de los ocupados (subocupación). En este sentido, resulta útil observar la tasa de empleo pleno que conjuga estos dos factores. La brecha entre el máximo (Santa Cruz, **45,5 %**) y el mínimo (Santiago del Estero, **33,5 %**) se acorta a **1,4 veces**. Pero además resulta claro que a la situación favorecida de las provincias del NEA en términos de desempleo subyace una menor oferta laboral, ya que estas jurisdicciones se ubican entre las de tasa más baja de ocupación plena. Similar es la situación de las provincias del NOA, todas las cuales se ubican por debajo del promedio nacional de **38,5 %** de la población con una ocupación plena. Con bajos niveles de ocupación plena se encuentran también San Juan (34,6%), Entre Ríos (36,3%), Buenos Aires (37,3%) y Río Negro (37,8%). En el otro extremo están Santa Cruz y la Ciudad de Buenos Aires, con niveles de ocupación plena por encima de 45%.

Tasa de ocupación plena
Proporción de personas con ocupación plena – Segundo trimestre de 2012

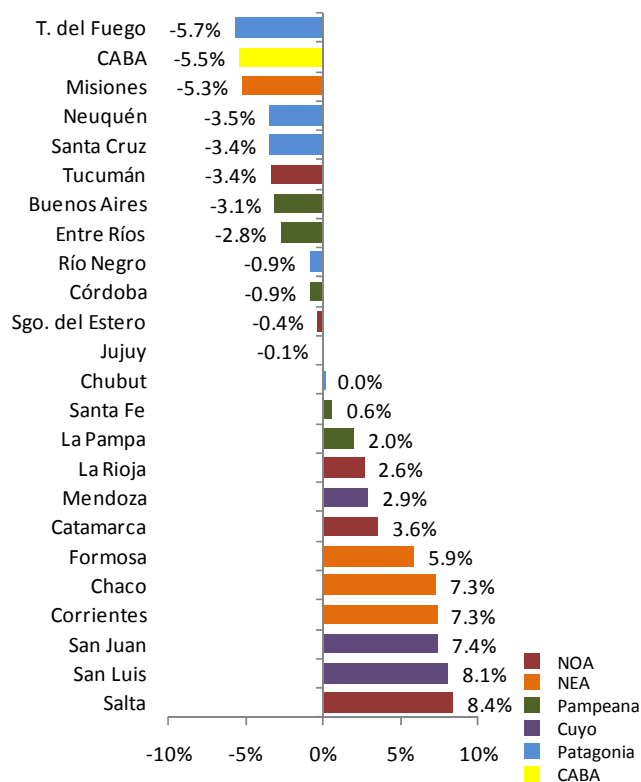


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH (INDEC).

Con respecto a la marcha de la ocupación plena en el último año (comparación entre el segundo trimestre de este año e igual periodo del anterior), resulta interesante que la misma ha aumentado en gran parte del NEA (Corrientes, Chaco y Formosa) y el NOA (Salta, Catamarca, La Rioja), regiones con reducido nivel de empleo de este tipo. También se observa un incremento de la tasa en Cuyo (San Luis, San Juan y Mendoza). En la Patagonia y la Región Pampeana, en cambio, los niveles de ocupación plena cayeron en la comparación interanual, o a lo sumo, se mantuvieron.

Tasa de ocupación plena

Variación interanual – Segundo trimestre de 2012 / segundo trimestre de 2011



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH (INDEC).

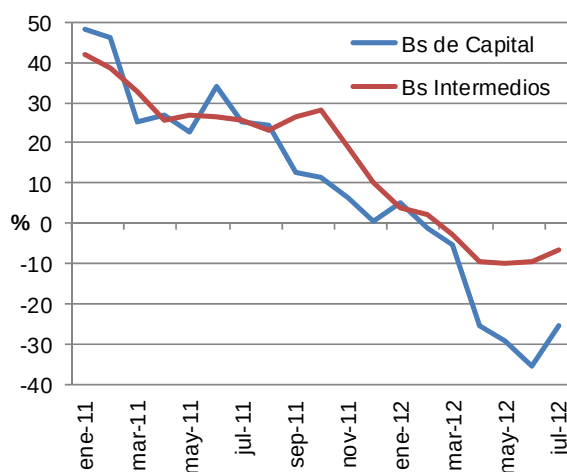
En Foco 1

Excluyendo combustibles, las importaciones caen 8,2% interanual en los primeros 7 meses del año, reflejando el enfriamiento de la economía

- Extrapolando los datos hasta Julio, el superávit de la balanza comercial este año podría ubicarse en torno a las 12 mil millones de dólares
- Las exportaciones caen 0,7% interanual, lo que compara con una variación positiva del orden del 2% interanual del comercio mundial
- Las importaciones de bienes de capital e intermedios caen a un ritmo de 25,5% y 6,4% interanual respectivamente, aunque en ambos casos podría haber un punto de inflexión

Considerando el comportamiento de las importaciones en los primeros 7 meses del año, puede proyectarse para 2012 un total de compras al exterior de 71,1 mil millones de dólares, o sea una caída de 3,7% respecto de 2011, siempre y cuando el nivel de actividad no se deteriore más aún en lo que queda del año. Bajo esas condiciones, el superávit comercial podría aproximarse a 12 mil millones de dólares en 2012, ya que con los datos hasta Julio, puede extrapolarse un total de exportaciones de 83,1 mil millones en 2012, con una merma de 1% respecto del año pasado. En el acumulado de los primeros 7 meses del año, las exportaciones totales de la Argentina se contrajeron en 0,7% interanual respecto de igual período del año pasado. Considerando la evolución del comercio mundial, se tiene una diferencia de ritmo de variación de las exportaciones argentinas del orden de 2,7 puntos porcentuales, ya que en lo que va del año las importaciones mundiales crecen a un ritmo del 2% interanual.

Importación de Bs de Capital y de Bs Intermedios
Variación interanual, promedio móvil 3 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

El enfriamiento de la economía argentina se refleja en el hecho que las importaciones por fuera de combustibles caen un 8,2% interanual en el período Enero-Julio. Este fenómeno no es tan nítido si se analizan las importaciones totales, ya que esas caen 5,5% interanual debido a que las compras de combustibles al exterior subieron 11,8% interanual en lo que va del año.

Como es sabido, el segmento más afectado por el enfriamiento de la economía es el vinculado a la inversión. Al respecto, el gráfico adjunto muestra que en el promedio móvil de tres meses de las importaciones de bienes de capital, Julio marcó un punto de inflexión, aunque de todos modos las compras al exterior todavía están cayendo a un ritmo del 25,5% interanual (siempre considerando el promedio móvil).

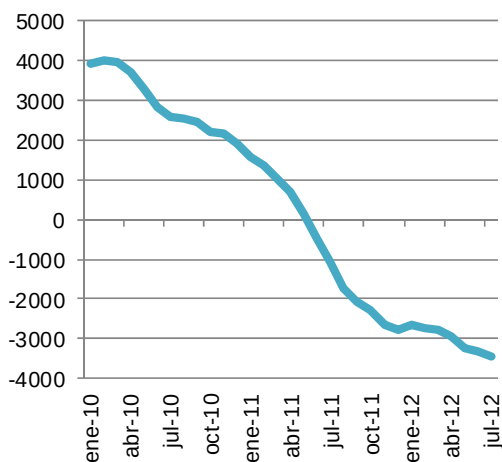
Otro síntoma del mismo fenómeno es lo que ocurre con las importaciones de bienes intermedios, que son insumos utilizados por la producción local. Tomando también el promedio móvil de tres meses, se tiene que las compras al exterior de estos insumos que se habían estabilizado en terreno negativo con caídas interanuales del orden de 10%, en la última medición, moderan la contracción a un -6,4% interanual.

Balanza Energética

Manteniendo la tendencia negativa, la balanza comercial energética se amplió en Julio a -3,4 mil millones de dólares en el acumulado de 12 meses, ya que las importaciones de combustibles sumaron 10 mil millones de dólares, mientras que las exportaciones alcanzaron los 6,6 mil millones de dólares. Esto compara con importaciones totales energéticas por 9,4 mil millones de dólares en 2011 y exportaciones por 6,6 mil millones.

Balanza Comercial Energética

Millones de dólares, acumulado 12 meses



Exportaciones e Importaciones, Segundo trimestre versus Julio

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Las exportaciones revirtieron la tendencia a la baja en el mes de Julio, ya que subieron 1,1% interanual, tras una merma de 7,8% en el segundo trimestre. Las ventas de bienes primarios, que habían caído 10,4% interanual en el segundo trimestre, crecieron 14% en el mes pasado. Por su parte, las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario (MOA), subieron 4% en Julio tras una retracción del 6,3% en el segundo trimestre. Las manufacturas de origen industrial (MOI) se mantuvieron en

terreno negativo en la variación interanual de Julio (-5,4%) aunque moderaron la caída del segundo trimestre que había sido de 11,2%. Las exportaciones de combustibles y energía se redujeron en 29,4% el mes pasado, tras una suba de 14,8% en el segundo trimestre.

Evolución del Comercio Exterior	
Variación interanual, primeros 7 meses de 2012	
Importación	
Total	-5.5
Total No-Combustibles	-8.2
Bienes de Capital	-19.0
Bienes Intermedios	-6.1
Combustibles y Lubricantes	11.8
Piezas y Accesorios para Bienes de Capital	-4.9
Bienes de Consumo	-10.7
Vehículos Automotores de Pasajeros	3.7
Resto	62.2
Exportación	
Total	-0.7
Productos Primarios	1.8
Manufacturas de Origen Agropecuario	-1.4
Manufacturas de Origen Industrial	-2.2
Combustibles y Energía	0.5

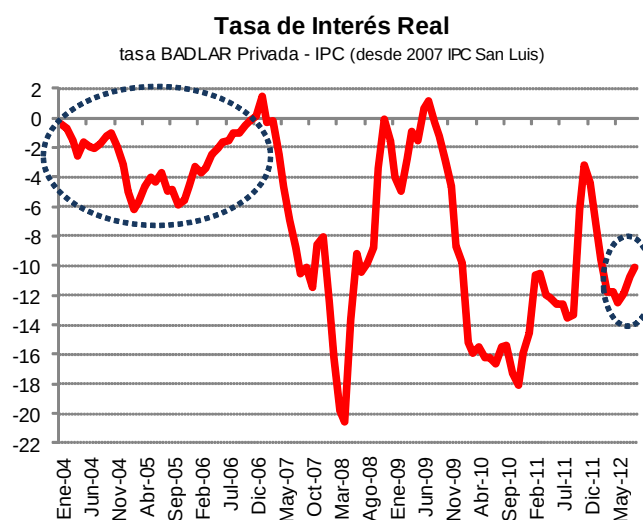
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 2

Pese a lo negativo de la tasa real de interés, los depósitos siguen aumentando: ¿cuán sustentable es este fenómeno?

- Mientras que en 2004/5 la tasa de interés por plazos fijos era negativa en términos reales en torno a 3,3% anual, ahora la diferencia con la inflación (de provincias) se acerca al 10% anual
- Los depósitos a plazo fijo en pesos, por su parte, han aumentado de un equivalente a 5% del PIB en 2010 a 5,7% del PIB en el presente
- En el período 2004/05, la brecha entre tasa de interés, expectativas de inflación y devaluación era mucho menor, por lo que surge el interrogante acerca de lo sustentable del actual cuadro de situación

Como es sabido, desde hace algunos años, la tasa de interés real de las operaciones pasivas (depósitos) es persistentemente negativa. Esto es, la tasa de interés nominal para los depósitos a plazo es superada por el índice de precios al consumidor cuando se consideran las mediciones de las oficinas de estadísticas provinciales. Adicionalmente, los diferentes controles cambiarios impuestos desde fines de 2011, han generado un “encierro” cada vez más intenso para el ahorrista, que se ve obligado a aceptar este tipo de tasa. Si bien este mecanismo sirve para dar un impulso monetario sobre el nivel de actividad, se debe tener en cuenta que se trata de un equilibrio inestable que requiere que las colocaciones -en particular los depósitos a plazo fijo en pesos- continúen creciendo a buen ritmo para generar mayor capacidad prestable.

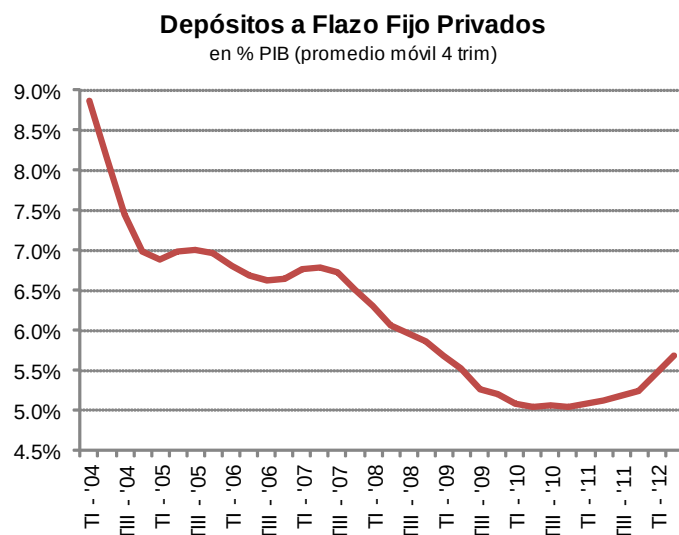


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA, INDEC y Gob. San Luis

Para el cálculo de la tasa de interés real, se ha recurrido a la serie de tasa nominal anual de rendimiento de los depósitos a plazo fijo mayoristas de bancos privados (depósitos de más de un millón de pesos, BADLAR) y, se la ha deflactado por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor. Como muestra el primer gráfico, la tasa de interés real ha tenido fluctuaciones pero, en general, se ha mantenido en terreno negativo desde 2004 a la fecha. En particular, se observa que para los años 2004 y 2005 la tasa de interés real se ubicaba en torno a -3,3% anual. En cambio, en el último período, esta se ha ubicado en el andarivel del -10% anual. La pregunta es si es sustentable una tasa de interés con una brecha tan pronunciada con la inflación. En este sentido, hay que recordar que en los años 2004 a 2005, la tasa nominal BADLAR que pagaban los bancos a sus depositantes se ubicaba en torno al 4% anual mientras que la inflación, por su parte, promediaba 7,4% anual con un tipo de cambio que lucía depreciado (no se percibían riesgos de devaluación).

Como se mencionara, y con los reparos expuestos anteriormente, la amplia brecha que separa las tasas de interés nominales de la inflación, sumada a los intensos controles introducidos en el mercado cambiario, inducen -cuando menos, en el corto plazo- a los ahorristas a colocar sus fondos en los bancos y, de esta forma, ampliar la capacidad prestable de los bancos.

Sin embargo, se debe tener en cuenta que la situación actual dista bastante de la observada en 2004/5 respecto de los depósitos. En aquellos años, como se refleja en el gráfico, el



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA e INDEC

total de depósitos privados a plazo fijo en pesos representaban entre 7 y 9 puntos del PIB, mientras que ahora significan aproximadamente 5,5 puntos. Este dato no es menor, si lo que se desea es que esos fondos sean canalizados a través de préstamos para incrementar el nivel de actividad económica.

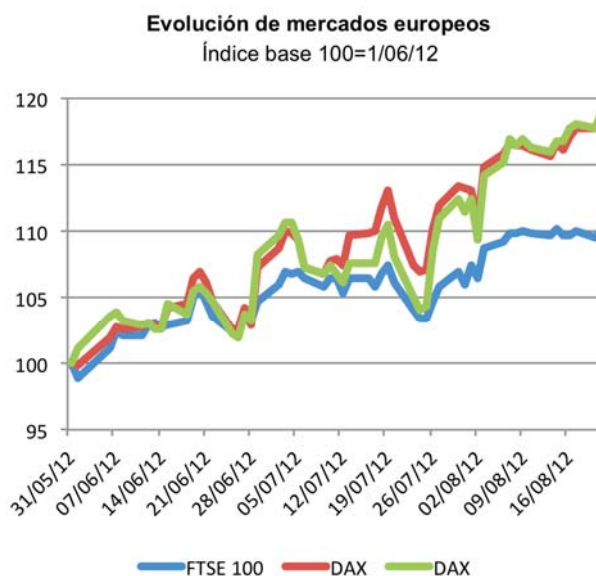
En Foco 3

Internacional: La eurozona, navegando en la recesión

- El comportamiento positivo de Alemania y otros países menos afectados por la crisis comienza a ceder por contagio de los países de la región más comprometidos
- Dos terceras partes de los miembros de la región muestran estancamiento o contracción en sus importaciones
- El debilitamiento del euro está ayudando a la performance exportadora hacia terceros países, pero esto no compensa totalmente el freno o caída de la demanda interna

La actividad del sector privado de la Eurozona se frenó en el mes de agosto apuntando a una recesión en el tercer trimestre. En el primer trimestre de 2012 la economía había mostrado estancamiento, en el segundo se contrajo al 0,8% anual desestacionalizado, y en el tercero podría contraerse a un ritmo entre 2% y 2,4% anual. A pesar de que el declive de la actividad fue generalizado, se destaca el caso de Alemania, el motor de la región, porque ha acentuado su ritmo de desaceleración.

Luego de la fuerte señal del Banco Central Europeo a comienzos del mes de agosto, que mostró voluntad de adoptar medidas de impacto para apoyar a los países de la región que lo requieran, las expectativas sobre una ruptura de la unión monetaria no cesaron. Como se puede observar en el gráfico adjunto, la volatilidad en los mercados financieros ha mermado en respuesta a esta medida y a partir de allí han mostrado una tendencia positiva. Sin embargo, el



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Yahoo Finance

mercado de bonos muestra que la tendencia de flight to quality se sostiene: la demanda de bonos del Tesoro, tanto de los países de Europa Central como Estados Unidos y Japón, ha aumentado, y sus rendimientos se han desplomado. Por detrás de este comportamiento hay expectativas de salida de Grecia de la Eurozona. Se espera que el Banco Central pueda aplicar todo su poder de fuego para evitar un contagio sobre España e Italia. La reunión de comienzos de septiembre aportará detalles sobre los mecanismos de intervención del Banco Central.

Es difícil pensar que Alemania dejará de contribuir a los intereses comunes de la región. Además de los problemas que un potencial derrumbe del Euro podría generar sobre el sistema bancario, la potencia europea hoy depende fuertemente del resto de los países en términos comerciales: el 40% de sus exportaciones tiene por destino al resto de los integrantes de la Eurozona, lo que pone de relieve que no sólo la región necesita el apoyo de Alemania para sobrevivir, sino que también Alemania necesita de la Eurozona para producir y exportar.

Con el deterioro de la actividad económica se enfriaron también las compras que los países integrantes hacen al resto del mundo. En el primer semestre del año las exportaciones de la Eurozona hacia afuera de la región aumentaron un 8% interanual, mientras que las exportaciones intra-región se estancaron. Si se mira por rubros, se da una contracción en los bienes manufacturados, mientras que en el resto la variación continúa en terreno positivo.

Dos terceras partes de los países que conforman la región mostraron estancamiento o contracción interanual de sus importaciones. En el cuadro adjunto se muestra la variación interanual de las importaciones por países para el período enero-mayo. Los países están ordenados de mayor a menor de acuerdo al monto de sus importaciones. Como se muestra, entre los 6 países que mostraron variación interanual positiva, sólo tres tienen un fuerte impacto en las importaciones de la región: Alemania, Francia y Holanda. Luxemburgo, Estonia y Eslovaquia muestran tasas de crecimiento incluso mayores que Alemania y Francia, pero sus importaciones medidas en dólares son poco significativas. El grupo de 11

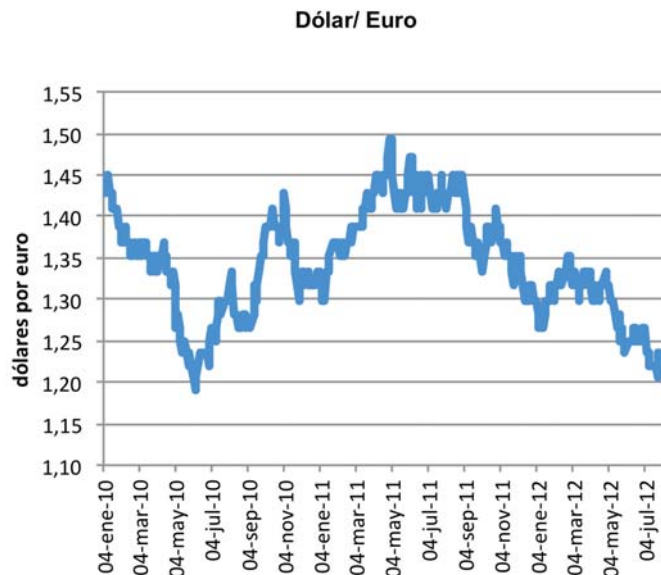
Eurozona: importaciones totales por país
Variación interanual del período enero-mayo 2012

País	Variación
Alemania	3%
Francia	1%
Holanda	8%
Italia	-5%
Bélgica	0%
España	-3%
Austria	0%
Finlandia	-1%
Eslovaquia	4%
Portugal	-6%
Irlanda	-4%
Grecia	-10%
Eslovenia	-1%
Luxemburgo	9%
Estonia	4%
Chipre	-9%
Malta	0%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Eurostat

países que muestra variaciones negativas es liderado por los PIIGS: Italia y España mostraron contracciones del 5% y el 3% respectivamente.

Alemania ha conseguido consolidar su poderoso sector externo volviéndose más competitiva, gracias a mejoras de productividad y moderación en el avance de los costos laborales. Pero los bajos niveles de actividad de la región de la que forma parte condicionan la actividad local. Las exportaciones extra-zona la han ayudado a compensar la debilidad de las exportaciones intra-zona. El debilitamiento que ha registrado el euro respecto al dólar es positivo para el sector externo de la región, porque ha mejorado su competitividad cambiaria frente al resto del mundo. La balanza comercial ha alcanzado 15 mil millones de euros en el mes de junio, mientras que un año atrás las exportaciones e importaciones se igualaban, dando un saldo en la balanza cercano a cero.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Comtrade