

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

RESUMEN EJECUTIVO

Los mercados internacionales continúan ganando en volatilidad, a la espera de lo que suceda en Europa y EE.UU. Por un lado, la economía norteamericana volvió a mostrar signos que refuerzan la tesis de una posible segunda recesión, con un desempleo que volvió a aumentarse, incrementó levemente, un sector manufacturero que da muestras de sus problemas competitivos de fondo y un consumo que no logra despegar, pese a las amplias inyecciones de liquidez que realizó el gobierno. Por otro lado, las calificadoras volvieron a bajar la nota de Grecia hasta el nivel de Cuba y se incrementa el riesgo de default. Mientras tanto, Italia y Bélgica se suman al club de países que empiezan a mostrar problemas de solvencia y el panorama de sus deudas también fue rebajado por las principales agencias.

Entre los países emergentes continúan incrementándose las tasas de crecimiento y fue noticia la economía chilena, que reveló un aumento de su PBI del 9,8% durante el primer trimestre respecto del mismo período del año anterior, luego del golpe sufrido por el terremoto. Sin embargo, durante los últimos meses se incrementó la tasa de inflación en la mayor parte del mundo emergente y el FMI estima un promedio para estos países del 6,9% en 2011, versus un 2,2% de las economías desarrolladas. En tanto estos valores no adquieran una dinámica creciente propia no generan preocupaciones, pero varios países comenzaron a realizar políticas antiinflacionarias, aun a cambio de bajar algunos puntos su crecimiento.

En el plano local, la recaudación sigue aumentando como consecuencia del crecimiento y la mejora en la eficacia recaudatoria, en tanto que la fuga de capitales continúa creciendo y constituyó más de u\$s 2.000 millones en mayo.

Durante los últimos meses la economía estuvo liderada por los sectores financiero, comercio mayorista y comercio minorista en grandes superficies, lo cual se relaciona con los altos rendimientos que representan para algunos sectores el negocio con la inflación y el consumo elevado.

Temas Internacionales

- Nuevas señales de que la economía de EE.UU. aún no se recupera.
- La suba de la inflación, amenaza para el crecimiento de los emergentes.
- Europa atenta a la resolución del último acto griego.
- Por las políticas para contener la inflación, la industria brasileña comienza a mostrar desaceleración

Temas Nacionales

- La recaudación volvió a batir records históricos.
- Los depósitos en dólares crecen menos, aun ante una compra mayor por parte del público.
- El consumo en grandes superficies continúa muy dinámico: las ventas en *shoppings* y supermercados siguen creciendo fuertemente.

Temas Internacionales

Nuevas señales de que la economía de EE.UU. aún no se recupera

La tesis que indica que a la economía norteamericana aún le espera un arduo camino hacia la salida de la crisis volvió a reforzarse fuertemente durante la última semana con los indicadores publicados por diversos organismos de ese país, e incluso se vuelve a hablar de la caída en una nueva recesión. La situación mantiene en vilo a los mercados financieros, que continúan muy atentos a la inestabilidad europea. En los EE.UU., con un crecimiento de tan solo 2,5% para este año, sumado al encarecimiento de los combustibles y el estancamiento de los salarios, el mercado laboral no espera recuperarse y la confianza de los consumidores se deteriora.

La mayor parte de los indicadores publicados durante la última semana muestran una evolución peor que la esperada. En el mercado laboral, los pedidos de subsidios se redujeron respecto de abril, pero se ubicaron por encima del valor que descontaba el mercado, mientras que la tasa de desempleo au-

mentó hasta el valor de 9,1%. El empleo en el sector privado (índice ADP) se incrementó en 38.000 nuevos puestos, muy por debajo de lo esperado (ver Cuadro). Por otra parte, las órdenes de fábrica cayeron en abril el 1,2%, lo que acompañó a la caída hasta los 53,5 del ISM manufacturero, un índice que pondera diversas variables en las principales industrias del país, acercándose a niveles que alertan sobre un desempeño decreciente en el sector. Por último, se destacó la reducción en el índice de confianza del consumidor, indicador muy tenido en cuenta por los mercados, en un 10%.

Esta situación revela la posible caída en una segunda recesión, cuando muchos creían que los efectos de la crisis financiera comenzaban a quedar en el pasado. El escenario no es promisorio y cabe esperar nuevos resultados como los recientes, con un sector industrial que no responde, un consumo personal muy por debajo de los niveles de la última década y un Estado que mantiene un sustantivo déficit fiscal en un contexto en el que su deuda llegó al límite permitido por el Congreso.

Datos recientes de la economía de EE.UU.

Fecha de publicación	Descripción	Período	Dato publicado	Dato esperado	Dato anterior
02-jun	Pedidos de subsidio por desempleo	28-may	422.000	413.000	428.000
03-jun	Tasa de desempleo	mayo	9,1%	9%	9%
02-jun	Órdenes de fábrica	abril	-1,2%	-1,0%	3,8%
31-may	Índice de confianza del consumidor	mayo	60,8	67,5	66,0
31-may	Ventas de viviendas pendientes	abril	-11,6%	-1,4%	3,6%
01-jun	Variación del empleo (índice ADP)	mayo	38.000	170.000	177.000

Fuente: INSECAP UCES

La suba de la inflación, amenaza para el crecimiento de los emergentes

Según el FMI, los precios internos de los países emergentes subirán este año un 6,9%, versus un 2,2% de los países desarrollados. Las principales razones de esta dinámica inflacionaria son los problemas estructurales, que presentan estas economías en un contexto de crecimiento acelerado, los elevados precios en las *commodities* y el persistente aumento del valor de los activos, como el precio de las propiedades inmobiliarias.

En este marco, algunos países emergentes comenzaron a realizar políticas antiinflacionarias, a cambio de reducir en algunos puntos su tasa de crecimiento. Sin embargo, aún mantienen un crecimiento de precios sensiblemente mayor que el de los países

centrales. En los países emergentes, los alimentos representan un alto porcentaje del gasto de las personas, que alcanza el 30% en China y el 45% en India. A esto se suma un contexto de disminución sistemática de las tasas de desempleo, acompañada de suba de salarios, lo cual incrementa la puja distributiva y presiona sobre las empresas. Por otra parte, los sectores industriales se encuentran produciendo en un elevado grado de utilización de su capacidad instalada.

En este sentido, los BRIC (Brasil, Rusia, India y China) crecen a tasas que van entre el 4,1% de Brasil hasta el 9,3% chino, con una inflación que va en la franja entre 5% y 9%. La tarea en este caso pasa por lograr que los precios no se disparen, para evitar que la inflación se convierta en un problema en un problema a mediano plazo.

Tasas de inflación minorista pronosticadas para 2011

País	Pronóstico inflación 2011 en variación anual
Argentina	21,0%
Brasil	6,3%
Rusia	9,3%
India	7,5%
Vietnam	13,5%
China	5,0%
Egipto	11,5%
Chile	3,6%
Venezuela	29,8%
Eurozona	2,3%
EE.UU.	2,2%

Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de FMI

Europa atenta a la resolución del último acto griego

Durante la última quincena se cruzaron diversas sensaciones a partir del miedo generado, por un lado, por la posibilidad creciente de que Grecia caiga en default y arrastre a toda la zona y, por otro, por los planes que se anunciarían próximamente para rea-

lizar una nueva ayuda hacia dicho país. Ante tales extremos, los mercados financieros mostraron un humor cambiante y las calificadoras de riesgo continuaron reduciendo sus notas.

El miércoles pasado la agencia de calificaciones Moody's bajó la nota de la deuda griega a Caa1 desde B1, uno de los niveles

más bajos para una deuda soberana. Esto reavivó los temores al cese de pagos, que pondría en seria consideración la estabilidad de la moneda.

Sin embargo, la semana transitó días de calma para la región. La reconsideración por parte de Alemania sobre su visto bueno para la implementación de un nuevo plan de rescate para Grecia logró mantener varios días de tranquilidad. Alemania se había resistido en un primer momento a realizar nuevas erogaciones pero, ante la cercanía del default, aceptó el armado de un quinto plan de ayuda. En este sentido, los ministros de Finanzas de la eurozona se reunirán a fines de este mes para definir el tema y se estima que la ayuda podría ser de €12.000 millones. Con estos anuncios, durante la semana pasada el euro había rebotado hacia los 1,44 €/US\$. La suba en el precio de la moneda lleva calma a los ahorristas, pero también trae aparejados problemas serios para la competitividad, con una tasa de desempleo que se mantiene estable en torno del 9,9% en promedio para toda la eurozona, según los últimos datos publicados.

De lo sucedido durante la quincena, cabe destacar también la revisión a la baja en las perspectivas crediticias que Standard & Poor's y Fitch otorgaron a Italia y Bélgica, respectivamente. En contraste, Irlanda buscó separarse de la situación griega a partir de los anuncios de Standard & Poor's y de su propio ministro de Finanzas ase-

gurando que el país no necesitará ayudas adicionales.

Por las políticas para contener la inflación, la industria brasileña comienza a mostrar desaceleración

A partir de las políticas antiinflacionarias aplicadas en Brasil buscando contener la demanda y de la anticipación de pedidos, comenzaron a registrarse algunas bajas en el producto industrial. Tras un primer trimestre de amplio crecimiento, con un PBI que creció el 1,3% respecto del trimestre anterior, la industria cayó durante los últimos dos meses un 2,1% respecto de los niveles de marzo. Los presidentes de las principales gremiales empresarias consideraron que las políticas para contener la demanda comenzaron a mostrar sus efectos, en especial en la demanda de los sectores minoristas.

Varios indicadores dan cuenta del retroceso. Por una parte, el Polo Industrial de Manaus mostró en abril un retroceso de 9% respecto de marzo, aunque -aun así- el producto creció en el primer cuatrimestre un 13% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Por otra parte, la distribución de acero se redujo un 9,2% entre abril y marzo, y volvieron a caer alrededor del 2% en mayo. Por último, el sector de bienes de capital anunció una caída de 2,9% en su producción en abril, respecto del mes anterior.

Temas Nacionales

La recaudación volvió a batir records históricos

Tras ubicarse en \$50.640 millones, la recaudación de mayo se convirtió en record. Esta suma representó un incremento de 28,7% respecto de mayo de 2010 y 27,4% respecto del mes pasado. Si bien la mayor parte del crecimiento interanual se debe al 21% de crecimiento registrado en los precios, otro tanto, que se calcula en 7 puntos porcentuales, corresponde al crecimiento de la economía y 2 puntos porcentuales se deben a la mejora de la eficacia en la recaudación.

El acumulado de los primeros cinco meses supera en un 33% la recaudación del mismo período del año pasado.

Mayo suele tener mejores resultados que otros meses por los saldos en las declaraciones juradas de las empresas y las liquidaciones de la cosecha agropecuaria. Sin embargo, cabe destacar que durante el año todos los tributos han venido creciendo fuertemente. Durante los primeros 5 meses el impuesto a las ganancias se incrementó un 37,1% respecto de un año antes; el IVA, un 37,4%; los derechos de importación, un 42,8% y las retenciones, un 19,9%.

Recaudación nacional 2004 - mayo de 2011



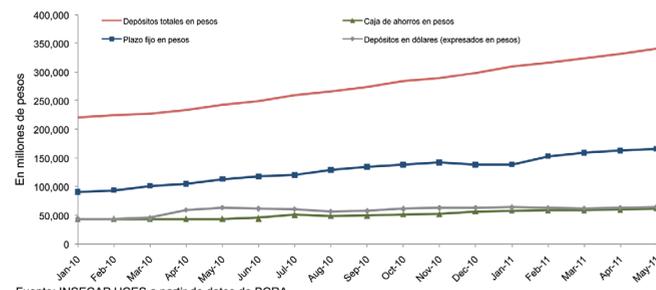
Fuente: INSECAP UCES a partir de datos del Ministerio de Economía de la Nación

Los depósitos en dólares crecen menos, aun ante una compra mayor por parte del público

Aun con una fuga de capitales en pleno crecimiento, que solo en mayo acumuló u\$s 2.000 millones, las cuentas en dólares en el sistema bancario continuaron manteniéndose virtualmente estancadas, lo que indica que la mayor parte de los dólares se vuelca a cajas de seguridad u otras formas de ahorro por fuera del circuito bancario. Durante el último año los depósitos en dólares au-

mentaron solo el 3%, frente a un incremento de 41% en los depósitos en pesos. En efecto, los depósitos en caja de ahorros se incrementaron un 41%, mientras que los plazos fijos en pesos lo hicieron en un 47% en mayo respecto del año anterior. Mientras que los datos de depósitos son alentadores, preocupa el aumento de la demanda de dólares para ahorrar por fuera del sistema, al menos hasta la resolución de las elecciones de octubre y la determinación de algún posible reotaje en el tipo de cambio que pudiera operar con posterioridad a esa fecha.

Saldo promedio mensual de los depósitos en el sistema bancario



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de BCRA

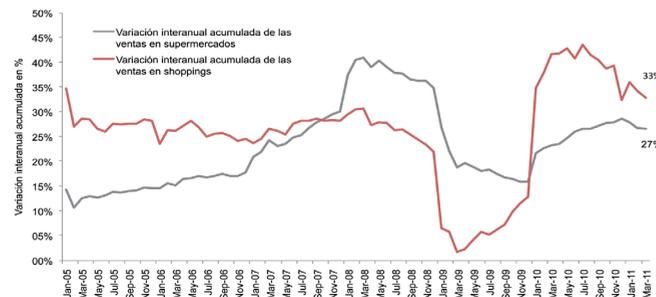
El consumo en grandes superficies continúa muy dinámico: las ventas en shoppings y supermercados siguen creciendo fuertemente

El consumo en grandes superficies continúa siendo de lo más dinámico en la economía y mantiene importantes crecimientos interanuales. Durante el primer trimestre del año las ventas en supermercados crecieron un 26,6% respecto del primer trimestre de 2010, mientras que las ventas en shoppings subieron un 32,8%. De esta forma, continúan con la tendencia creciente del año pasado, en el que tuvieron un muy buen desempeño. Con excepción de 2009, año en que la economía en su conjunto decreció levemente, ambos sectores vinieron desde 2006 manteniendo subas interanuales de entre 25% y

40%, ubicándose sensiblemente por encima del nivel de la inflación mayorista. En el mes de marzo los supermercados alcanzaron su record histórico de ventas, mientras que los shoppings casi igualaron su pico de julio de 2010 (\$1.090 millones).

La dinámica actual marca que los sectores que lideran la economía hoy son el financiero, el comercio mayorista y las grandes superficies comerciales, en un contexto en el que la industria manufacturera pierde competitividad. En tanto no se comiencen a revertir el crecimiento de las importaciones a través de un cambio estructural en la industria y el ahorro en dólares a partir del freno en la inflación, este escenario puede comenzar a mostrar sus ribetes negativos como impulsor en sí mismo de importaciones e inflación.

Variación interanual acumulada de las ventas en supermercados y shoppings



INSECAP UCES a partir de datos de INDEC

Editor Reponsable

Dr. José Basso

Staff

Instituto de Economía Aplicada

Director: Mariano de Miguel

Economista Coordinador

Diego Coatz

RESPONSABLES BOLETÍN

Gustavo Ludmer, Julián Hecker

Economistas

Enrique Aschieri, Demián Dalle, Sergio Woyecheszen

Asistente de Investigación

Joaquín Escardó

Facultad de Ciencias Económicas

Decano: Dr. José Basso

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina

Tel.: 4815-3290 int. 831. Fax: 4816-5144

<http://www.uces.edu.ar/>

Es una publicación periódica de INSECAP