

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

Investigadores:

Jorge Vasconcelos
(Coordinador)
Inés Butler
Guadalupe Gonzalez
Eliana Miranda

Editorial
Gustavo Reyes

En Foco 1
Hernán Ruffo

En Foco 2
Guadalupe Gonzalez

En Foco 3
Eliana Miranda

Edición y
compaginación:
Karina Lignola

www.ieral.org

Editorial: *En el último año, de cada 10 dólares que compró el Banco Central sólo 3 fueron a reforzar las reservas* 2

- La diferencia se explica principalmente por la utilización de reservas para amortizar deudas del Tesoro Nacional
- En 2007, las reservas representaban casi dos tercios del total de activos del BCRA y pasaron a la mitad en los últimos datos
- El ritmo de crecimiento de los pasivos de la autoridad monetaria es superior al de los activos

En Foco 1: *Menos de uno de cada diez habitantes en el norte argentino tiene un empleo en el sector privado formal* 8

- El empleo privado formal es un indicador central que muestra la cantidad de empleos de calidad que una región es capaz de generar
- La proporción de puestos formales en proporción a la población es muy desigual entre provincias, pasando de 4% en Formosa a 24% en Tierra del Fuego
- Estas fuertes desigualdades regionales necesitan ser contrarrestadas con políticas para generar oportunidades laborales más igualitarias

En Foco 2: *Industria automotriz local: pese a que Japón es el tercer proveedor de autopartes, la producción de Marzo creció 30,7% interanual* 11

- Un 6,1% de las compras argentinas de autopartes provienen de Japón, pero los últimos datos no reflejan, por el momento, problemas en la cadena de producción
- Brasil es el principal proveedor de autopartes, con una participación de 52,1%
- Los patentamientos de autos registraron una suba de 28,5% interanual en el primer trimestre del año

En Foco 3: *Estados Unidos: La tasa de desempleo bajó a 8,8%, pero la inflación núcleo se ubica en 0,9%* 15

- Los datos dan espacio a la Reserva Federal para comenzar a desmontar en forma gradual los instrumentos de expansión monetaria
- En cambio, en China la tasa de interés ya subió 4 veces; mientras Europa comenzó esta semana la etapa de normalización y, luego de dos años de 1%, la tasa de interés pasó a 1,25%
- La economía de Estados Unidos se recupera con mayor dinamismo en la industria que en los servicios y la construcción

Editorial

En el último año, de cada 10 dólares que compró el Banco Central sólo 3 fueron a reforzar las reservas

- La diferencia se explica principalmente por la utilización de reservas para amortizar deudas del Tesoro Nacional
- En 2007, las reservas representaban casi dos tercios del total de activos del BCRA y pasaron a la mitad en los últimos datos
- El ritmo de crecimiento de los pasivos de la autoridad monetaria es superior al de los activos

En el último año el Banco Central de la República Argentina (BCRA) duplicó sus compras de dólares¹ en el mercado cambiario lo que le permitió mantener relativamente estable el tipo de cambio e incrementar el stock de reservas internacionales².

A primera vista, un Banco Central comprando más dólares puede ser el reflejo de una mayor fortaleza de la entidad monetaria (con más reservas). Pero se requiere ver los detalles antes de sacar tal conclusión.

La fortaleza de la entidad monetaria depende de múltiples factores. La compra de activos (reservas) puede ayudar a fortalecer a la institución dependiendo la evolución del resto de los activos y pasivos de la misma. A efectos de analizar si esta mayor compra de dólares por parte del BCRA se está traduciendo o no en una mayor fortaleza de la institución, a continuación se describe la evolución de algunas variables claves del balance de la entidad monetaria durante los últimos tiempos.

¹ Entre abril de 2009 y marzo de 2010, el BCRA compró en promedio u\$s 500 millones por mes mientras que entre abril de 2010 y marzo de 2011 adquirió divisas a un ritmo cercano a los u\$s 1.145 millones por mes.

² La tasa promedio mensual de acumulación de divisas pasó del 0% para el período comprendido entre abril-09 y marzo del 2010 al 1% mensual para el período abril-10 / mar-11.

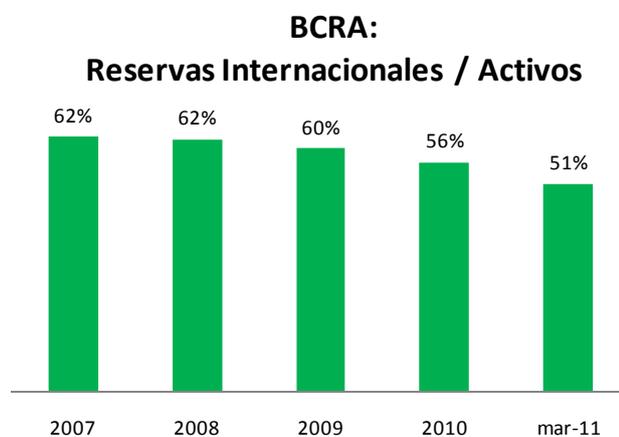
a) Compras de dólares y Stock de Reservas Internacionales:

La mayor fortaleza del BCRA asociada a la mayor compra de reservas se basa en el supuesto que las mismas incrementan el stock total de divisas que posee dicha entidad. En el caso argentino del último año, este supuesto claramente no se verificó completamente en los hechos ya que el stock de reservas del BCRA aumentó pero bastante menos que las compras realizadas por la entidad monetaria. En números concretos, entre marzo del 2011 y abril del 2010, el stock total de reservas del BCRA creció u\$s 4.400 millones, cuando en ese período había comprado u\$s 13.740 millones. Es decir, de cada 10 dólares adquiridos en el mercado, sólo 3 terminaron reforzando las reservas del BCRA. La diferencia se explica principalmente por la utilización de reservas para amortizar deuda del Tesoro Nacional.

b) Composición de la cartera de activos:

Dentro de los distintos activos que mantiene el BCRA, uno de los principales son las divisas que mantiene la entidad como reservas internacionales. Mientras mayor es la participación de estas divisas en el total de activos, mayor es la fortaleza de la entidad monetaria para hacer frente a situaciones turbulencias de corto plazo en el mercado cambiario.

De acuerdo a datos del Balance Semanal del BCRA, la participación de las reservas internacionales en el total de activos de la entidad viene cayendo sostenidamente desde 2007 cuando dicho stock representaba aproximadamente el 62% del total de activos. Actualmente y de acuerdo a los datos del último balance semanal disponible (23 de marzo del 2011) dicha participación se ha reducido al 51%.



Al igual que en el caso anterior, la explicación del menor peso relativo de las divisas en el total de activos de la entidad monetaria se encuentra en la utilización de las reservas para realizar los pagos de deuda del Tesoro Nacional. Por este motivo y a contracara de lo sucedido con las reservas, el stock de títulos públicos mantenidos por la entidad monetaria pasó del 18% del total de activos en 2007 al 30% en la actualidad de acuerdo a los datos del balance semanal del 23 de marzo del 2011.

c) Evolución relativa del stock de reservas con los principales pasivos monetarios.

Las compras de dólares por parte del Banco Central se realizan expandiendo la Base Monetaria (los agentes económicos le entregan las divisas al Banco Central y éste les entrega dinero doméstico a cambio). En la práctica, no siempre las compras de divisas por parte de la entidad monetaria se traducen en iguales expansiones en la base monetaria ya que a efectos de neutralizar parte de esta emisión de dinero, con frecuencia la entidad monetaria retira una parte de la misma colocando deuda de corto plazo (Lebac).

Por lo tanto, si no existiesen otros mecanismos de emisión monetaria, la evolución del principal activo monetario (reservas internacionales) debería seguir un comportamiento

similar a la de los pasivos monetarios más relevantes (Base Monetaria y títulos públicos emitidos por el Banco Central). Sin embargo, no es ésta la situación que se produjo en el último período ya que como puede observarse en el gráfico adjunto, el crecimiento de los principales pasivos monetarios (Base Monetaria y Letras emitidas por el BCRA) resultó superior al de las reservas internacionales.

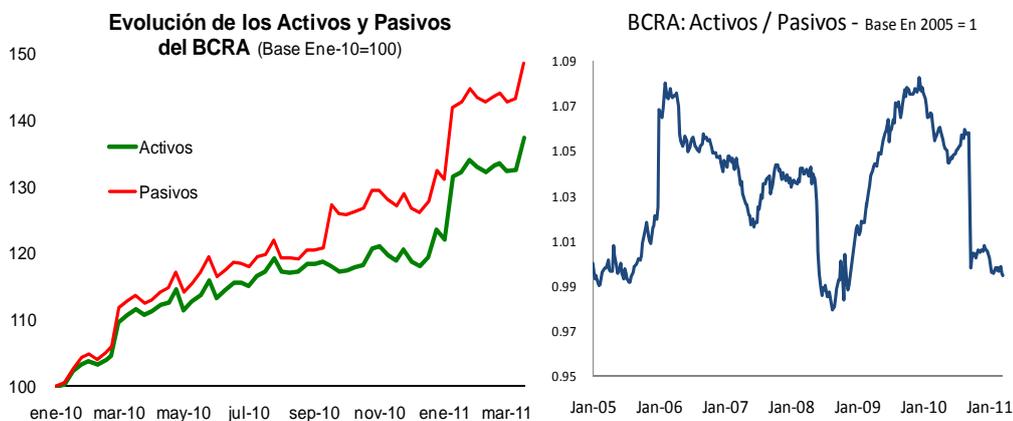


Por lo tanto, si bien el BCRA claramente expandió el stock de reservas internacionales, como los pasivos monetarios crecieron a un mayor ritmo, resulta difícil aseverar que la entidad monetaria haya mejorado su fortaleza.

d) Evolución relativa de los activos y pasivos de la entidad monetaria:

El punto anterior analizado es claramente parcial porque, si bien refleja la evolución de los principales activos y pasivos monetarios, no contabiliza la totalidad de los activos y pasivos del Balance del Banco Central. La información disponible de los balances semanales permite realizar esta comparación con la totalidad de los activos y pasivos. El resultado es bastante similar al del punto anterior.

Como puede observarse en el gráfico adjunto, en el último año, el crecimiento de la totalidad de los pasivos del Banco Central resultó superior a la de los activos indicando un claro debilitamiento en la situación patrimonial de la entidad monetaria y por lo tanto de su fortaleza.



Esta situación de mayor crecimiento relativo de los pasivos respecto de los activos, resulta muy notoria en el último año, como puede apreciarse en el anterior gráfico.

En resumen, la dinámica de las cuentas del Banco Central para el período analizado, muestran que, a pesar del notable aumento en la magnitud de las compras de dólares, la “calidad promedio de los activos” se redujo³ al tiempo que se contrajo también el patrimonio neto (fortaleza) de la entidad como consecuencia del crecimiento más rápido de los pasivos respecto de los activos.

Esta mayor vulnerabilidad del BCRA no significa que la entidad monetaria carezca actualmente de artillería suficiente para afrontar turbulencias de corto plazo en el mercado cambiario⁴. No obstante, la menor calidad de los activos del BCRA y la reducción de su

³ Cayó (subió) la participación de las reservas internacionales (títulos públicos) en el total de activos.

⁴ Con el actual tipo de cambio, las Reservas en dólares siguen siendo superiores a la Base Monetaria y cercana al 80% de la suma de la Base Monetaria y del stock de Letras.



Patrimonio Neto muestran una clara señal de advertencia para el mediano plazo que debería ser revertida lo antes posible.

En Foco 1

Menos de uno de cada diez habitantes en el norte argentino tiene un empleo en el sector privado formal

- El empleo privado formal es un indicador central que muestra la cantidad de empleos de calidad que una región es capaz de generar
- La proporción de puestos formales en proporción a la población es muy desigual entre provincias, pasando de 4% en Formosa a 24% en Tierra del Fuego
- Estas fuertes desigualdades regionales necesitan ser contrarrestadas con políticas para generar oportunidades laborales más igualitarias

El empleo formal es la forma en la cual los trabajadores acceden a la seguridad social y por tanto, perciben seguros y beneficios muy relevantes para enfrentar contingencias, como la pérdida de trabajo, la cobertura de salud o la necesidad de retiro al final de la vida laboral. El empleo privado formal, por su parte, indica la capacidad de la economía de generar estos puestos de calidad.

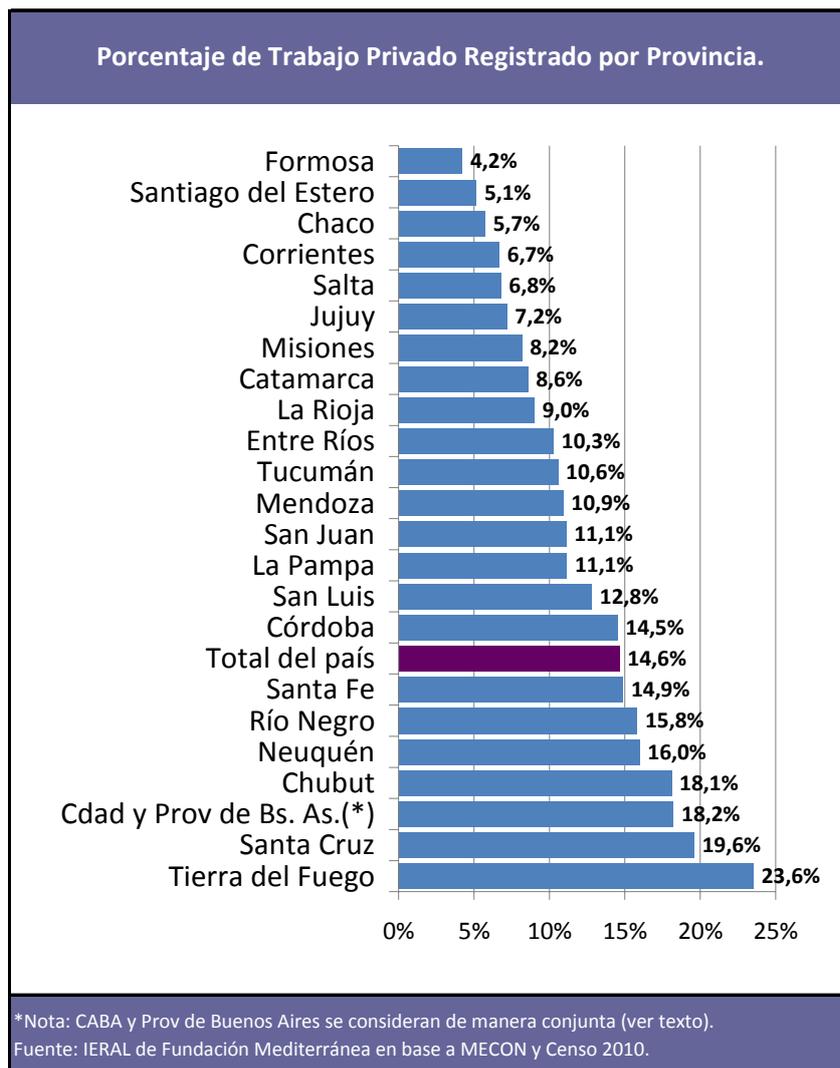
En general, el desempleo, el empleo informal y de baja productividad y el empleo público hacen que esta proporción sea muy baja en Argentina. En concreto, la proporción de empleados formales privados sobre la población no llega al 15% en Argentina. Esta proporción es muy acotada. Incluso en Brasil, donde el mercado de trabajo sufre los mismos problemas que en Argentina, la proporción es mayor, llegando al 18%. En España, con un elevado desempleo, este indicador ronda el 35%, lo que da cuenta del déficit de empleos de calidad en Argentina.

Por otro lado, el problema es mucho más grave para las provincias con menor grado de desarrollo relativo. Por ejemplo, para Formosa, esta proporción es del 4%. De hecho, en nueve provincias del NEA y del NOA el empleo privado formal no supera el 10% de la

población. Así, en el norte argentino, menos de uno de cada diez habitantes accede a un empleo de calidad generado por el sector privado.

Por el otro lado, las regiones centrales tienen un nivel de empleo formal mucho más elevado y similares o superiores al promedio. Por ejemplo, la provincia y ciudad de Buenos Aires tienen en conjunto una proporción de empleo formal privado que representa el 18% de la población. (Debido a diferencias en la desagregación de los datos no hemos podido diferenciar los datos del Gran Buenos Aires del resto de la provincia. Además, la Ciudad de Buenos Aires recibe gran proporción de trabajadores que viven en la provincia, por lo que el indicador es menos relevante.)

Probablemente, políticas adecuadas de desarrollo regional y promoción del empleo privado formal deberían dirigirse a menguar estas diferencias de modo de mejorar las capacidades de inserción en las provincias. De hecho, para algunas provincias (entre las que se encuentran las de menor empleo) una proporción de las contribuciones laborales pueden descontarse de IVA. Sin embargo, este incentivo parece ser insuficiente. Para mejorar el desempeño del mercado laboral de las provincias hace falta, además, fortalecer su producción. Es necesario comenzar desde propender a un sistema educativo más igualitario regionalmente; además, mejorar la infraestructura productiva; por último, fomentar cadenas productivas regionales, como las que ha venido investigando el IERAL. En esencia, es necesario mejorar las condiciones para la producción, de modo de aprovechar las oportunidades de demanda que hoy ofrece el sector externo.



En Foco 2

Industria automotriz local: pese a que Japón es el tercer proveedor de autopartes, la producción de Marzo creció 30,7% interanual

- Un 6,1% de las compras argentinas de autopartes provienen de Japón, pero los últimos datos no reflejan, por el momento, problemas en la cadena de producción
- Brasil es el principal proveedor de autopartes, con una participación de 52,1%
- Los patentamientos de autos registraron una suba de 28,5% interanual en el primer trimestre del año

La producción de autos en Argentina registró un aumento de 30,7% interanual en Marzo, acelerando su ritmo respecto del primer trimestre del año cuando la suba había sido de 28,6% interanual. Luego de las fuertes caídas en la producción de autos de 2009, la recuperación comenzó en el cuarto trimestre de aquel año y el pico de las variaciones interanuales se verificó en el primer trimestre de 2010 con 87,2%. A posteriori, se constató cierta desaceleración, hasta una variación de 17,7% en el cuarto trimestre de 2010. Sin embargo, como se señaló más arriba, los datos del primer trimestre ubican las variaciones interanuales en un andarivel superior al del cierre del año anterior.



Considerando que un 6,1% de las importaciones argentinas de autopartes⁵ provienen de Japón, los datos de Marzo no reflejan los efectos del terremoto sobre el sector automotriz. Hay que ver si en los datos de Abril y Mayo se expresa alguna dificultad o si la situación se normaliza (o se compensa con otros países proveedores). De todas formas, debe tenerse en cuenta que un 52,1% de las compras de autopartes provienen de Brasil.

En lo que se refiere al sector automotriz global, también resulta importante evaluar el posible impacto del terremoto ocurrido en Japón el 11 de Marzo y los consecuentes cortes de producción ya que Japón es el segundo exportador mundial de autopartes con una participación de mercado de 11,4%, luego de Alemania que exporta el 15,3% del total mundial.

Orígenes de las importaciones argentinas de partes y accesorios de vehículos

Año 2009

Brasil	52.1%
Alemania	8.1%
Japón	6.1%
Francia	5.2%
España	4.5%
Estados Unidos	3.0%
Uruguay	2.1%
Tailandia	2.1%
Italia	1.4%
China	1.4%

Fuente: IERAL en base a Comtrade

⁵ Dentro de las partes y accesorios de vehículos se incluyen paragolpes, cinturones de seguridad, cajas de cambio, frenos, ejes, ruedas, amortiguadores, radiadores, silenciadores, embragues, volantes, etc.

Patentamientos por provincia

Respecto de los patentamientos de autos en la Argentina, en el primer trimestre del año la variación fue positiva en 28,5% interanual, algunos puntos por debajo de la registrada para el año 2010. De todas formas, se observan algunas diferencias en el análisis a nivel provincial. Podemos distinguir dos grandes grupos de provincias: aquellas que registran una suba en los patentamientos por encima del promedio total y aquellas que lo hacen por debajo. El ranking total es liderado por Tierra del Fuego, donde los patentamientos de autos subieron 64,1% interanual en el primer trimestre del año. Lo sigue Corrientes con 50,8% interanual y San Luis con 46,4%. En este grupo, en el de aquellas provincias que registraron subas por encima del promedio, se encuentran también Santiago del Estero, con 39,1%, La Pampa, con 32,6%, y Santa Fe con 32,2% interanual. En el otro grupo, se tienen casos como los de Córdoba (28,1%), Mendoza (27,5%), Santa Cruz (21,9%) y Capital Federal (20,7%). El menor aumento en la cantidad de autos patentados en el primer trimestre se registró en Chaco, con una variación de 15,7%, aunque marcando una importante aceleración respecto del año 2010 cuando la suba había sido de apenas 1,5% interanual.

Patentamientos
Variación interanual

	2010	Enero-marzo 2011
Tierra del Fuego	51.6%	64.1%
Corrientes	54.7%	50.8%
San Luis	35.3%	46.4%
Entre Ríos	50.2%	40.9%
Santiago del Estero	37.6%	39.1%
Catamarca	19.9%	39.0%
Tucumán	47.3%	37.9%
Misiones	53.8%	37.5%
Jujuy	45.3%	33.2%
La Pampa	24.7%	32.6%
Santa Fe	32.4%	32.2%
Salta	29.3%	30.3%
Total	32.3%	28.5%
Buenos Aires	33.7%	28.5%
Córdoba	26.9%	28.1%
Formosa	50.7%	27.6%
Mendoza	37.3%	27.5%
Río Negro	35.6%	24.7%
Neuquén	23.1%	24.2%
Santa Cruz	23.4%	21.9%
San Juan	33.1%	21.5%
Capital Federal	29.2%	20.7%
Chubut	16.1%	19.4%
La Rioja	35.8%	19.3%
Chaco	1.5%	15.7%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Dnrpa

En Foco 3

Estados Unidos: La tasa de desempleo bajó a 8,8%, pero la inflación núcleo se ubica en 0,9%

- Los datos dan espacio a la Reserva Federal para comenzar a desmontar en forma gradual los instrumentos de expansión monetaria
- En cambio, en China la tasa de interés ya subió 4 veces; mientras Europa comenzó esta semana la etapa de normalización y, luego de dos años de 1%, la tasa de interés pasó a 1,25%
- La economía de Estados Unidos se recupera con mayor dinamismo en la industria que en los servicios y la construcción

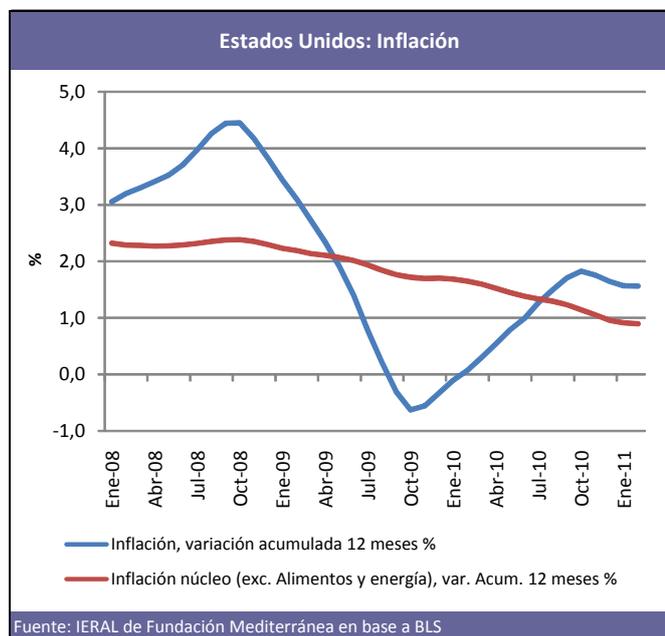
El debate sobre el fin de las políticas expansivas está tomando fuerza en Estados Unidos. La creación neta de empleo, que ya anota seis meses ininterrumpidos, llevó a la tasa de desocupación al menor nivel de los últimos dos años, 8,8%. El fin de la segunda ronda de expansión cuantitativa, que comenzó en noviembre de 2010, está previsto para junio, y las tasas de interés cercanas a cero podrían quedar atrás hacia principios del año próximo, en un contexto mundial de tasas que ya empiezan a subir para frenar presiones inflacionarias: el Banco Central Europeo acaba de subir la tasa de interés de referencia en 0,25 puntos porcentuales luego de mantenerla por casi dos



años en 1%, mientras que el Banco Central de China ya anotó su cuarta subida en seis meses.

El PIB norteamericano creció al 3,1% anual desestacionalizado en el cuarto trimestre de 2010 y se prevé que la economía avance levemente por debajo de ese ritmo en 2011. Las condiciones han mejorado, pero no lo suficiente para un viraje de política económica. Así, se tienen sectores como la industria, que continúa transitando un camino ascendente, fenómeno que ya lleva 20 meses consecutivos (ver el gráfico adjunto, el índice por encima de 50 indica que la actividad se expande). Por otro lado, los servicios continúan expandiéndose, pero a un ritmo menor; mientras que la construcción no se recupera e incluso ha mostrado un menor dinamismo desde que comenzó el año: los permisos de construcción cayeron en febrero un 18% interanual, mientras que los comienzos de casas nuevas se ubicaron un 21% por debajo del nivel alcanzado en febrero de 2010.

La inflación todavía no constituye un factor de riesgo, a pesar de algunos incrementos de precios por encima de lo esperado en los últimos tres meses. Obsérvese en el gráfico de la derecha que la inflación acumulada de 12 meses se mantiene estable en torno al 1,6%, mientras que la inflación núcleo (que excluye alimentos y energía), que es la relevante a la hora de tomar decisiones de política monetaria, continúa en camino descendente, con un acumulado de 12 meses por debajo del 1% interanual.



La situación actual representa una mejora respecto a la verificada unos meses atrás, especialmente en lo que respecta al desempleo, que constituye la principal preocupación de los hacedores de política de la mayor economía del mundo. En marzo fueron creados 216 mil

puestos de trabajo, que se suman a cinco meses previos de creación neta, dando como resultado una incorporación de 890 mil desocupados al mercado laboral en el último semestre. La contribución positiva viene del sector privado, que arrojó resultados positivos en forma ininterrumpida en los últimos 13 meses. El sector público, por su parte, aunque en forma más moderada, continúa destruyendo empleo.

