

# Informe de Coyuntura del IERAL Mensual

Año 19 - Edición N° 662  
28 de Abril de 2011

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

## Investigadores:

Argentina:  
Jorge Vasconcelos  
(Coordinador)  
Inés Butler  
Guadalupe Gonzalez  
Eliana Miranda

Editorial  
Marcelo Capello  
Néstor Grión  
Gustavo Diarte

En Foco 1  
Guadalupe Gonzalez

En Foco 2  
Hernán Ruffo

En Foco 3  
Eliana Miranda

Edición y  
compaginación:  
Karina Lignola

[www.ieral.org](http://www.ieral.org)

**Editorial:** *Aún con recursos extraordinarios, el superávit primario ha pasado a cubrir sólo un cuarto de los servicios de deuda pública* 2

- En caso que el gasto público de 2011 refleje las tendencias de un año electoral como 2007, entonces la relación superávit/servicios de deuda podría caer a un 14%
- En los últimos doce meses, y computando ingresos extraordinarios, el superávit primario fue de 1,7% del PIB, cifra que sería negativa en 0,2% del PIB sin aquellos recursos
- En el primer trimestre del año, ingresos y erogaciones del sector público nacional se expanden a un ritmo semejante, del orden de 31% interanual

**En Foco 1:** *El superávit comercial se mantiene por encima de los US\$11 mil millones/año, pero con una fracción de las importaciones sometida a crecientes restricciones* 15

- En el primer trimestre del año, las exportaciones registraron una significativa suba de 29,9% interanual, mientras las importaciones netas de combustibles subieron 32,6%, 10 puntos porcentuales menos que en el cuarto trimestre de 2010
- La suba de 154% en las importaciones de combustibles achicó el superávit del sector a US\$865 millones/año
- El déficit comercial que la Argentina mantiene con Brasil alcanza US\$4.718 millones en los últimos doce meses

**En Foco 2:** *Cada puesto de trabajo cuesta un 50% más que el salario de bolsillo del trabajador* 18

- El empleo privado ha aumentado poco a pesar del crecimiento de la economía y uno de los factores explicativos es la suba de los costos laborales
- Las alícuotas de la seguridad social y los costos asociados al riesgo del trabajo (alícuotas de ART y juicios laborales) han crecido sustancialmente en los últimos años.
- Así, el costo laboral unitario en dólares ha subido un 74% en la Argentina entre 2006 y 2010, cuando en Brasil lo hizo un 60%

**En Foco 3:** *Brasil: Las maniobras de aterrizaje ya comenzaron, pero el crecimiento industrial se mantiene firme* 22

- El gobierno ve a la inflación como una amenaza, y el Banco Central anuncia un prolongado proceso de ajuste monetario para devolver la inflación al centro de la meta (4,5%).
- Midiendo la variación interanual, el primer trimestre de 2011 muestra aceleración para sectores como producción automotriz (7,9% versus 7% en el cuarto trimestre de 2010) e insumos para la construcción (9,1% versus 6,6%).
- En cambio, el volumen de las ventas minoristas desacelera de 9,6% interanual en el cuarto trimestre de 2010 a 6,8% en el primero de 2011. Lo propio ocurre con ventas de papel y cartón, que de 2% pasa a 1,5% para iguales períodos.

## Editorial

### **Aún con recursos extraordinarios, el superávit primario ha pasado a cubrir sólo un cuarto de los servicios de deuda pública**

- En caso que el gasto público de 2011 refleje las tendencias de un año electoral como 2007, entonces la relación superávit/servicios de deuda podría caer a un 14%
- En los últimos doce meses, y computando ingresos extraordinarios, el superávit primario fue de 1,7% del PIB, cifra que sería negativa en 0,2% del PIB sin aquellos recursos
- En el primer trimestre del año, ingresos y erogaciones del sector público nacional se expanden a un ritmo semejante, del orden de 31% interanual

---

### **Cierre fiscal del Primer Trimestre de 2011**

Los datos fiscales del final del primer trimestre de 2011 muestran un crecimiento similar en ingresos y erogaciones en torno al 31%, lo que ha significado un resultado primario de \$ 4.846 millones y un saldo financiero negativo de \$348 millones, valores superiores a los de igual periodo del año anterior. Dentro de los ingresos se destaca el crecimiento de los impuestos que inciden sobre la actividad y consumo doméstico (36,7%), los ingresos correspondientes a la seguridad social (32,8%) y los gravámenes sobre el comercio exterior (30,9%). Por el contrario, las rentas de propiedad contribuyeron en menor cuantía que el año anterior (-17%). Si bien el BCRA incrementó su remisión de utilidades, la ANSES hizo lo contrario (\$544 y -\$842 de variación, respectivamente).

**La ejecución presupuestaria en el primer trimestre**  
**En millones de pesos**

|                                 | En Millones de Pesos |               | Diferencia    |              |
|---------------------------------|----------------------|---------------|---------------|--------------|
|                                 | ene-mar10            | ene-mar11     | \$            | Var %        |
| <b>Ingreso Total</b>            | <b>69.811</b>        | <b>91.945</b> | <b>22.133</b> | <b>31,7%</b> |
| Ingresos Tributarios            | 40.279               | 54.452        | 14.174        | 35,2%        |
| Comercio Exterior               | 10.527               | 13.777        | 3.251         | 30,9%        |
| Resto                           | 29.752               | 40.675        | 10.923        | 36,7%        |
| Contribuciones a la Seg. Social | 23.508               | 31.207        | 7.699         | 32,8%        |
| Rentas de la Propiedad          | 4.055                | 3.367         | -688          | -17,0%       |
| Utilidades del BCRA             | 1.600                | 2.144         | 544           | 34,0%        |
| Anses                           | 1.688                | 846           | -842          | -49,9%       |
| Resto                           | 767                  | 377           | -390          | -50,8%       |
| Resto de Ingresos               | 1.970                | 2.919         | 949           | 48,2%        |
| <b>Gasto Total</b>              | <b>70.880</b>        | <b>92.293</b> | <b>21.413</b> | <b>30,2%</b> |
| <b>Gastos Corrientes</b>        | <b>62.301</b>        | <b>81.713</b> | <b>19.412</b> | <b>31,2%</b> |
| Remuneraciones                  | 10.477               | 12.940        | 2.464         | 23,5%        |
| Bienes y Servicios              | 3.179                | 4.309         | 1.130         | 35,6%        |
| Intereses                       | 4.540                | 5.194         | 654           | 14,4%        |
| Prest. de la Seguridad Social   | 22.608               | 29.781        | 7.172         | 31,7%        |
| Transf. ctes al Sector Privado  | 14.841               | 21.092        | 6.251         | 42,1%        |
| Transf. ctes al Sector Público  | 5.558                | 6.322         | 764           | 13,7%        |
| Resto de Gastos Corrientes      | 1.099                | 2.076         | 977           | 88,9%        |
| <b>Gastos de Capital</b>        | <b>8.579</b>         | <b>10.579</b> | <b>2.000</b>  | <b>23,3%</b> |
| Inversión Real Directa          | 3.749                | 4.827         | 1.078         | 28,7%        |
| Transferencias de Capital       | 4.777                | 5.242         | 465           | 9,7%         |
| Fondo Federal Solidario         | 1.239                | 1.172         | -68           | -5,5%        |
| Resto                           | 3.538                | 4.071         | 533           | 15,1%        |
| Inversión Financiera            | 53                   | 510           | 457           | 866,3%       |
| <b>Gasto Primario</b>           | <b>66.340</b>        | <b>87.099</b> | <b>20.758</b> | <b>31,3%</b> |
| <b>Superávit Primario</b>       | <b>3.471</b>         | <b>4.846</b>  | <b>1.375</b>  | <b>39,6%</b> |
| <b>Superávit Financiero</b>     | <b>-1.069</b>        | <b>-348</b>   | <b>721</b>    | <b>67,4%</b> |

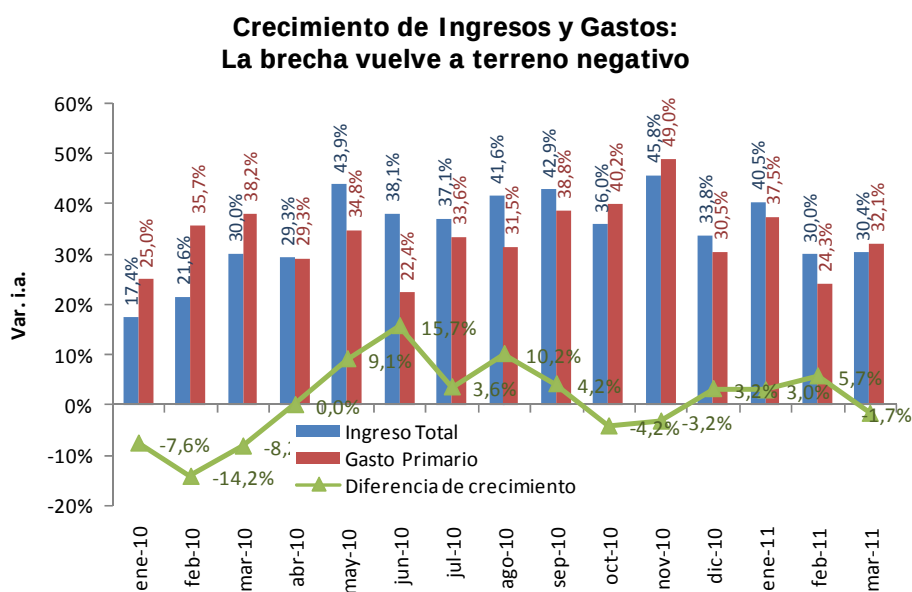
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

Por el lado de las erogaciones se destacan el elevado crecimiento de las transferencias al sector privado (42,1%), la compra de bienes y servicios (35,6%), las prestaciones a la seguridad social (31,7%) y la inversión real directa (28,7%). Por el contrario, mostraron un menor ritmo de crecimiento las remuneraciones (23,5%), las Transferencias corrientes al sector público (13,7%) y las transferencias de capital (9,7%). Los intereses de la deuda erogados fueron de \$5.194 millones (14,4% de aumento). La conclusión que se desprende es

que el superávit se ha mantenido tanto por la permanencia de ingresos extraordinarios (ANSES y BCRA) como por un menor ritmo de crecimiento en las transferencias más discrecionales a provincias (corrientes y de capital).

### Dinámica reciente de las principales variables fiscales

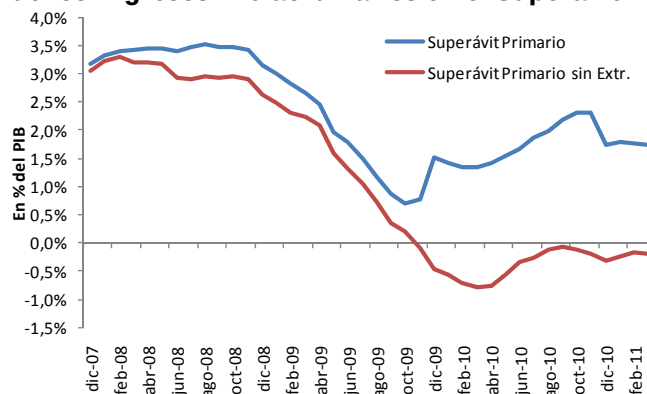
Si bien al concluir el primer trimestre del año los ingresos crecen a mayor ritmo que el gasto, esto no fue lo que sucedió considerando solamente los valores del último mes. Luego de tres meses con una brecha positiva, en marzo los ingresos totales crecieron al 30,4% y el gasto primario al 32,1%, implicando una brecha negativa de 1,7 puntos porcentuales.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON

Otro aspecto a tener en cuenta es el rol que juegan los ingresos extraordinarios en el saldo fiscal que obtiene el sector público nacional. Considerando los últimos doce meses (abril10-mar11) se tiene que el resultado primario fue positivo en una cifra equivalente al 1,7% del PIB (ver gráfico siguiente). Si se excluyen los ingresos considerados extraordinarios (remisión de rentas del BCRA, utilidades ANSES e imputación de los DEG (2009-2010), este ratio hubiese sido negativo en 0,2% del PIB. En líneas generales se aprecia en los últimos meses una estabilización en torno a los valores señalados, con resultado primario genuino cercano a “cero”.

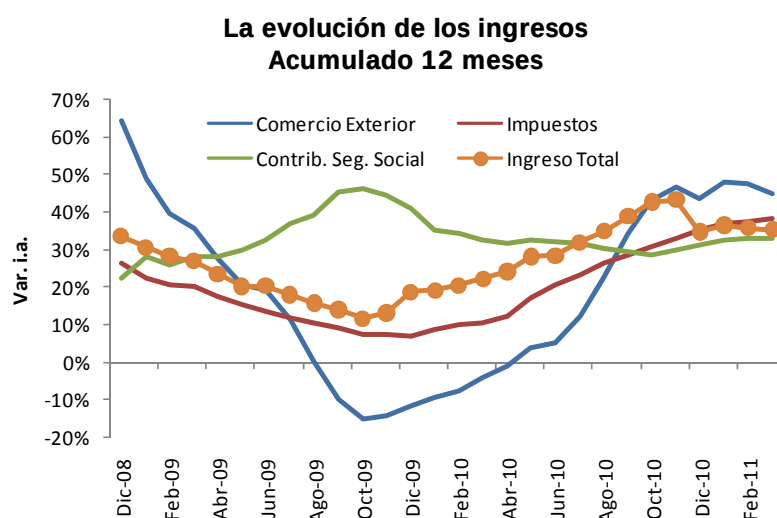
### El rol de los Ingresos Extraordinarios en el Superávit Primario



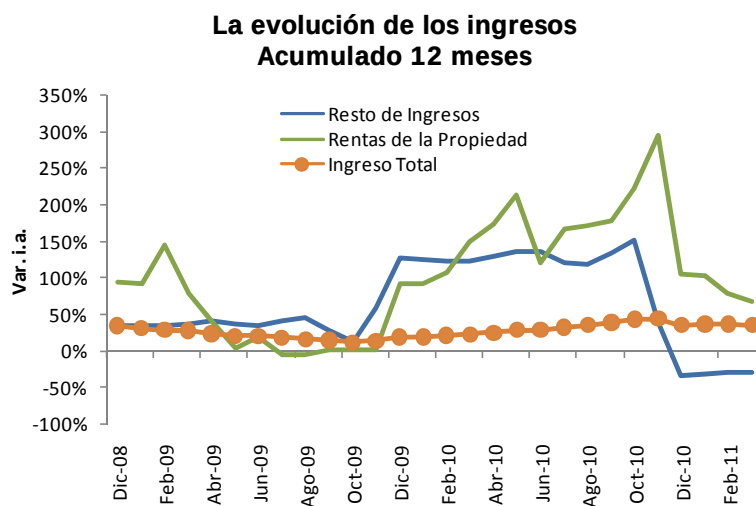
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON

Nota: En ingresos extraordinarios se incluyen remisión de rentas del BCRA, utilidades ANSES e imputación DEG.

La dinámica mostrada para el resultado fiscal del gobierno nacional se explica a través del comportamiento que tuvieron las distintas cuentas de ingresos y gastos. Como se verá a continuación, esta dinámica no ha sido homogénea. Empezando por los recursos, se aprecia que los impuestos han tenido un crecimiento inferior al promedio, mostrando convergencia al final del periodo. Se aprecia también que la fuerte caída en los gravámenes que inciden sobre el comercio exterior fueron compensados con las reformas en la seguridad social (fin AFJP) a fines de 2008 y el importante incremento de los ingresos extraordinarios desde fines del 2009 (en rentas de propiedad se incluyen las utilidades del ANSES y BCRA, y en resto de ingresos a los DEG).



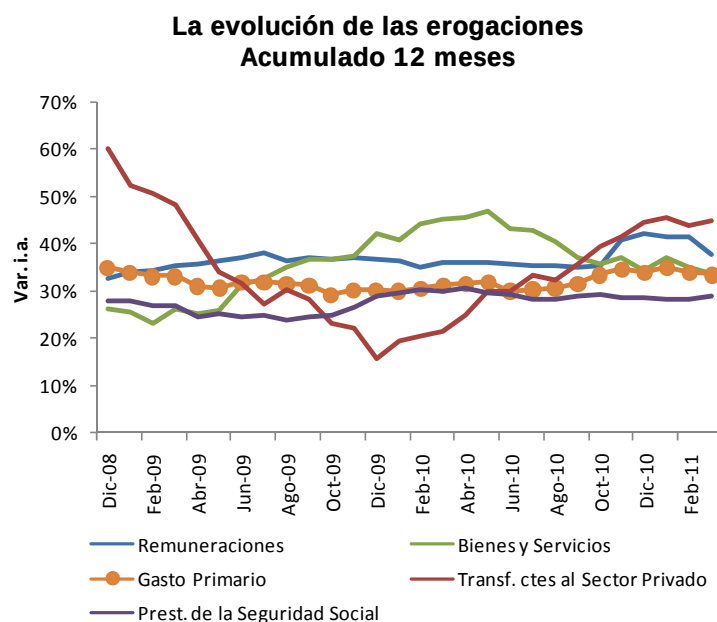
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.



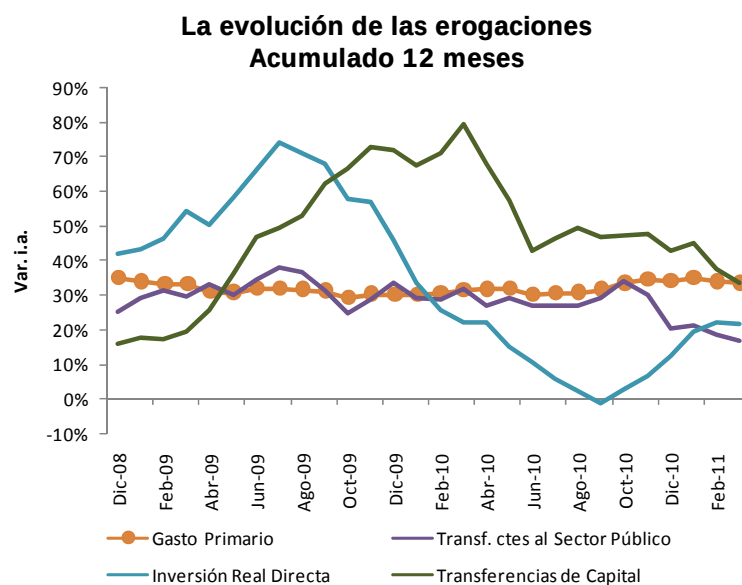
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

Considerando la evolución de las principales cuentas que conforman el gasto primario, se aprecia que las remuneraciones en los dos últimos años vienen creciendo a un ritmo superior

al promedio y lo opuesto sucede con las prestaciones en concepto de seguridad social. Se observa la importancia que tenían las transferencias al sector privado (a familias y a empresas) al comienzo del periodo analizado (crecían al 60% a fines de 2008), la fuerte desaceleración que tuvieron durante la crisis económica y la posterior aceleración que llega hasta el presente, con un ritmo de crecimiento anual del 45%. Por su parte, el segundo gráfico muestra rubros que presentan un comportamiento mucho más volátil que el resto de las erogaciones. En los últimos meses se destaca una desaceleración en las transferencias destinadas a los gobiernos subnacionales (corrientes y de capital) y una aceleración en la obra pública que ejecuta directamente el gobierno central.



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.*



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

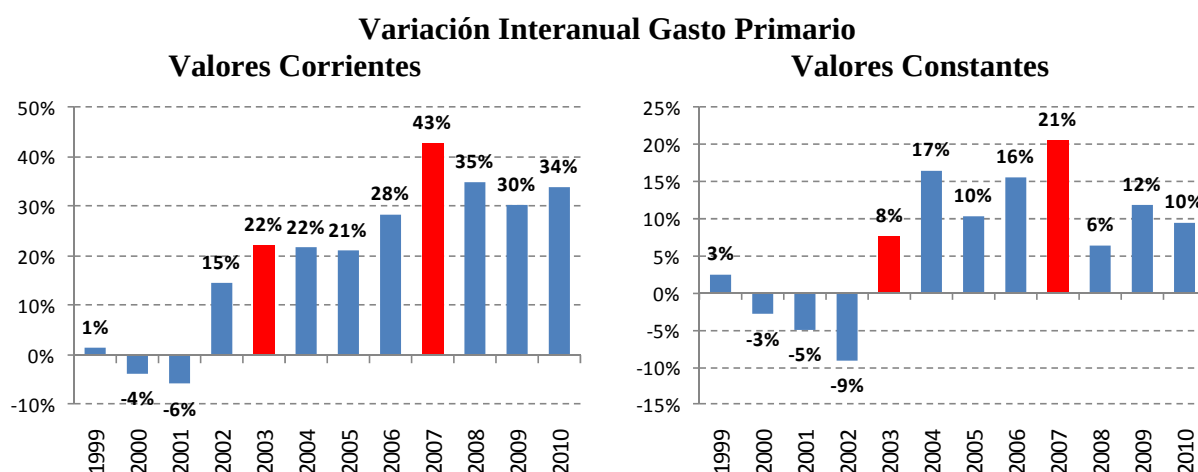
## Comportamiento del Gasto Primario en periodos electorales

A continuación se indaga sobre la dinámica del gasto público en años electorales, en vista a que el 2011 es uno de ellos. En el siguiente gráfico se aprecia que luego de un proceso de contracción del gasto público entre los años 2000 y 2001, el año 2002 mostró un incremento del gasto primario del 14.5% respecto al año previo. Situación que se consolidó con el año electoral siguiente y años posteriores, promediando un 23% de crecimiento interanual. Si se deflactan las series para eliminar el efecto de los precios en la variación del gasto primario, el esquema es similar. El año 2003 marca el comienzo de un periodo de mayor crecimiento del gasto primario (promediando valores próximos al 14%).

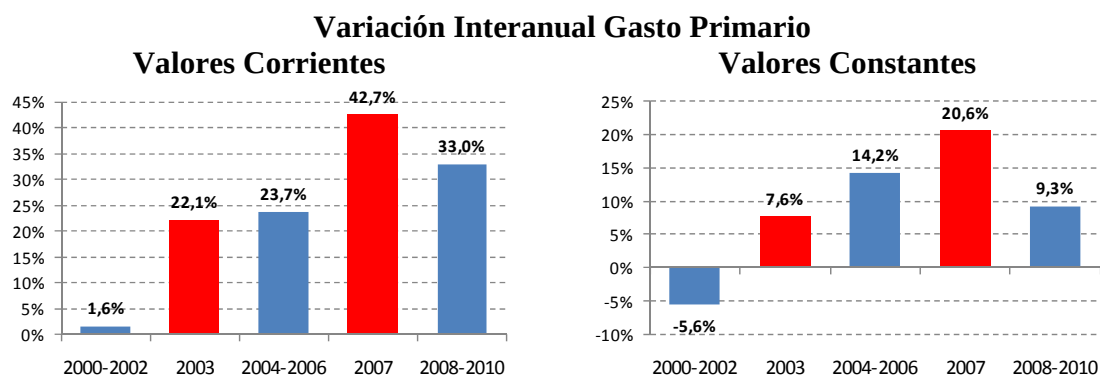
El siguiente periodo electoral considerado corresponde a la elección presidencial de 2007. En ese año el gasto primario expresado a valores corrientes tuvo un incremento del 42.7% (19



puntos porcentuales superior a la media de variación de los años previos) y a valores constantes el incremento fue del 21%. En los años siguientes el gasto mantiene un ritmo de crecimiento nominal superior al periodo previo (promedio 35% en 2007-2010 versus 22% en 2003-2006). Puede interpretarse que el aumento del gasto público observado en las dos últimas elecciones presidenciales marcó hitos importantes, consolidándose luego. De allí los riesgos fiscales para el año que corre y subsiguientes.



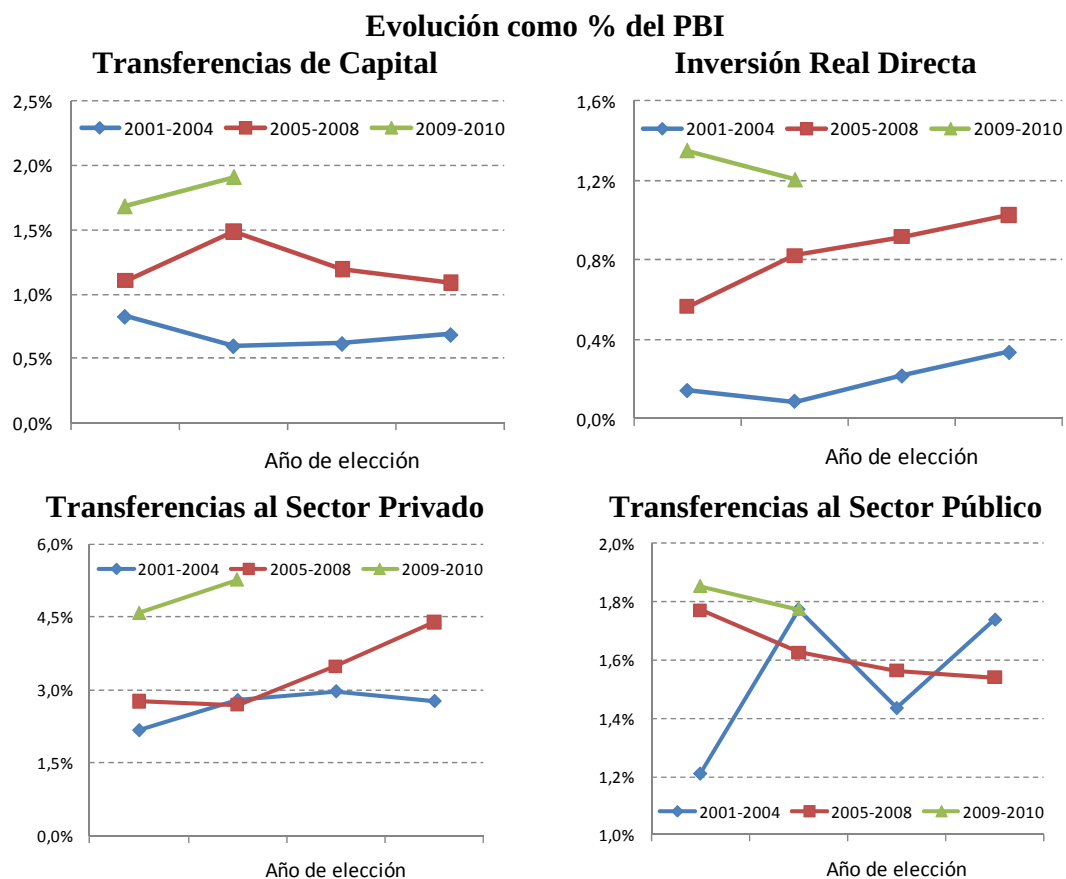
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON

A continuación se divide al periodo 2001-2010 en 3 sub-periodos para poder analizar si los principales rubros del gasto primario (expresados como porcentaje del PIB) muestran cambios en su tendencia en periodos electorales. De los gráficos la primera observación que se desprende es el mayor nivel en el que se encuentra cada serie, reflejando una

participación creciente en la economía. Por ejemplo, las transferencias de capital representaban alrededor del 0.5% del PBI en el periodo 2001-2004 y en los últimos años pasaron a promediar valores próximos al 2% del producto.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON

En los gráficos, el tercer dato corresponde al año de la elección presidencial. Pueden identificarse políticas diferentes en cada periodo electoral. Por ejemplo, en las elecciones presidenciales se observa un incremento en la participación de la inversión real directa que ejecuta el gobierno nacional y una disminución o menor crecimiento de las transferencias que le realiza el gobierno nacional a las provincias para que realicen igual tarea.

## Escenarios para el cierre fiscal 2011

Considerando la situación fiscal al cabo del primer trimestre de este año, la dinámica de los últimos meses previamente analizada y el hecho de que el presente es un año electoral, es posible plantear escenarios para el cierre fiscal 2011.

Se consideran dos escenarios que establecen un rango para el desempeño fiscal de los próximos meses. El primer escenario contempla la posibilidad que el comportamiento de ingresos y gastos sigan con la misma marcha observada en el primer trimestre que implica una variación en el año de un 32% aproximadamente. Como escenario alternativo se considera una variación distinta para conceptos con mayor poder de control por parte del gobierno, como lo son las transferencias y las decisiones de inversión. Se considera para estas cuentas una variación del 42.7%, igual a la observada en 2007 para el total de gasto primario, y las cuentas más inerciales seguirían creciendo al 32%. Esto implicaría un incremento del 36.8% en el año para el total del gasto primario.

Bajo la primera pauta, se observa que el superávit primario se incrementaría levemente con respecto a 2010, ubicándose próximo al 1.74% del PBI (posibilitando incrementar los gastos totales en hasta un 32.3% para mantener el mismo superávit en términos del PBI logrado en 2010). En cambio el superávit primario en términos del PBI se ubicaría próximo al 0.9% si se presenta la pauta de crecimiento planteada en el segundo escenario, más “electoral”.

|                                | 2010    | 2011      |         | % Var     |         |
|--------------------------------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
|                                |         | Escenario |         | Escenario |         |
|                                |         | I         | II      | I         | II      |
| <b>Ingreso Total</b>           | 350.489 | 462.645   | 462.645 | 32,0%     | 32,0%   |
| <b>Gasto Primario</b>          | 325.374 | 429.493   | 445.205 | 32,0%     | 36,8%   |
| Transf. ctes al Sector Privado | 75.889  | 100.173   | 108.276 | 32,0%     | 42,7%   |
| Transf. ctes al Sector Público | 25.602  | 33.795    | 36.528  | 32,0%     | 42,7%   |
| Inversión Real Directa         | 17.416  | 22.989    | 24.849  | 32,0%     | 42,7%   |
| Transferencias de Capital      | 27.536  | 36.348    | 39.288  | 32,0%     | 42,7%   |
| Resto de Gasto Primario        | 178.931 | 236.188   | 236.265 | 32,0%     | 32,0%   |
| <b>Superávit Primario</b>      | 25.115  | 33.152    | 17.440  | 32,0%     | -30,6%  |
| <b>Superávit Financiero</b>    | 3.068   | -2.995    | -18.707 | -197,6%   | -709,8% |
| <b>SP/PIB</b>                  | 1,69%   | 1,74%     | 0,91%   |           |         |
| <b>SF/PIB</b>                  | 0,21%   | -0,16%    | -0,98%  |           |         |

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON

No obstante, para que el gasto primario aumente como en el segundo escenario este año (36,8%), los conceptos de mayor posibilidad de control requerirían una aceleración del ritmo de crecimiento en lo que resta del año, mayor a la observada en el primer trimestre. Concretamente se necesitaría que los gastos de inversión real directa se incrementen en aproximadamente un 47% entre el II y IV trimestre, mientras que las transferencias de capital deberían hacerlo en un 50%. Si bien significarían una fuerte aceleración del gasto, no se debe descartar en período pre electoral y por sus efectos inerciales en el último trimestre del año.

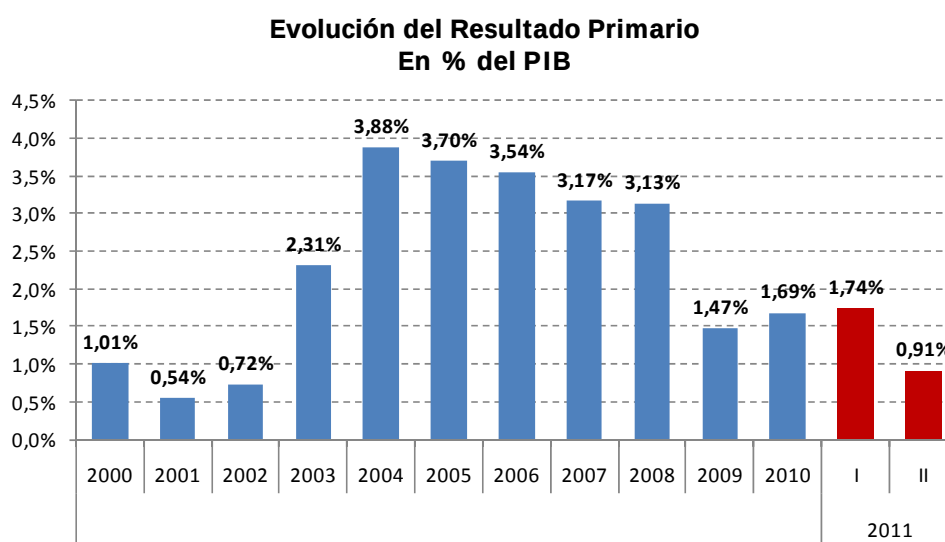
|                                | % de Var Necesaria<br>resto del año |
|--------------------------------|-------------------------------------|
| Transf. ctes al Sector Privado | 42,8%                               |
| Transf. ctes al Sector Público | 50,7%                               |
| Inversión Real Directa         | 46,5%                               |
| Transferencias de Capital      | 49,6%                               |

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON

En cambio, si el gasto primario total aumentase en 2011 igual que en las elecciones de 2007, es decir un 42,7% interanual (donde todas las erogaciones se aceleran, sin supuestos de

partidas con aumentos similares al primer trimestre), el superávit primario se reduciría virtualmente a cero.

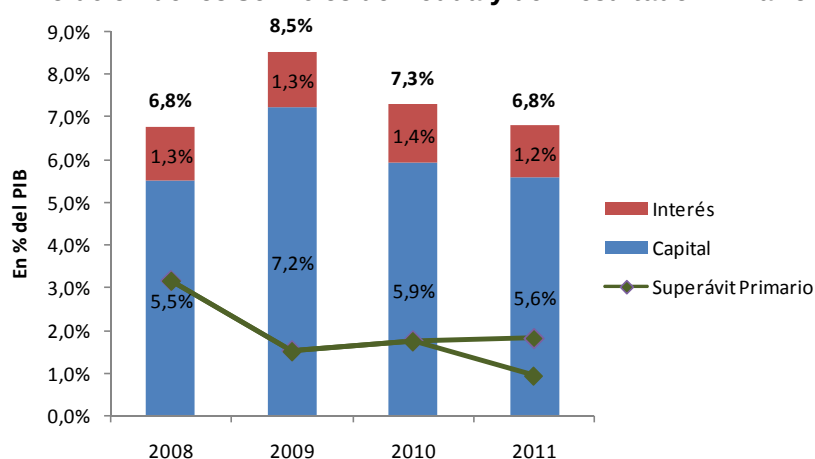
Previendo que alguna aceleración del gasto en lo que resta del año ocurrirá por motivos electorales, lo más probable es que el superávit primario se ubique finalmente en un rango de entre 1,0 y 1,5% del PIB en 2011, cuando había resultado del 1,7% en 2010. Si así fuera, podría darse el menor superávit nacional desde el año 2002.



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON*

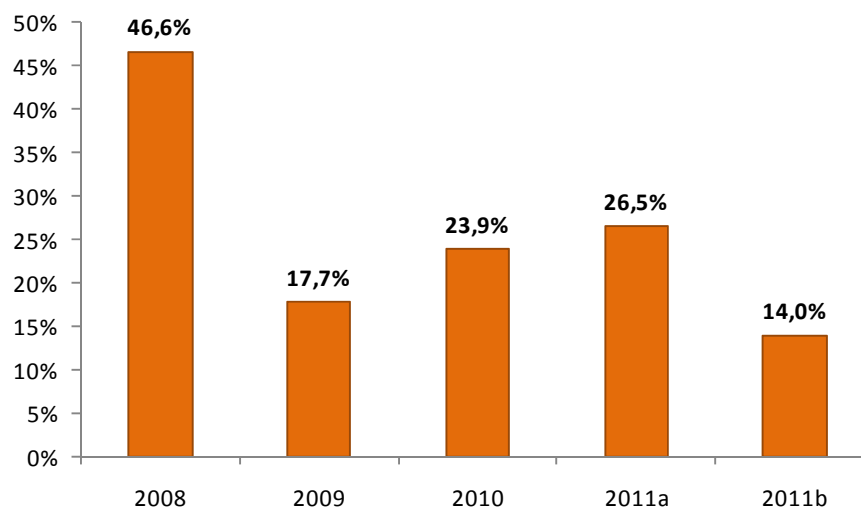
Por último, algunos comentarios con respecto a lo servicios de deuda comprometidos para este año. El gráfico siguiente muestra que serían equivalentes a un 6,8% del PIB, sin considerar Cupón PIB, cifra muy superior a la del superávit primario proyectado para este año. Hay que aclarar que de estos vencimientos, un 47,6% es con tenedores privados, un 6,6% con Organismos Internacionales y el 45,8% restante se encuentran en poder de agencias públicas. Si bien por este último tipo de tenencia las necesidades de conseguir nuevo financiamiento se reducen significativamente, el no acceso a los mercados voluntarios de crédito obligará a recurrir nuevamente a las reservas del BCRA, que si bien son significativas, han dejado de crecer. En el segundo gráfico se aprecia claramente las consecuencias de la reducción en el superávit primario: De representar un 47% de los servicios en 2008, pasará a entre 14% y 26% de éstos en 2011.

### Evolución de los Servicios de Deuda y del Resultado Primario



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

### Servicios de Deuda cubiertos con el Superávit Primario



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

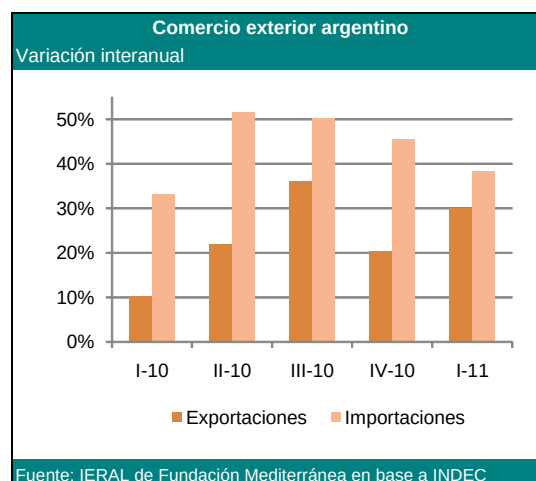
## En Foco 1

### **El superávit comercial se mantiene por encima de los US\$11 mil millones/año, pero con una fracción de las importaciones sometida a crecientes restricciones**

- En el primer trimestre del año, las exportaciones registraron una significativa suba de 29,9% interanual, mientras las importaciones netas de combustibles subieron 32,6%, 10 puntos porcentuales menos que en el cuarto trimestre de 2010
- La suba de 154% en las importaciones de combustibles achicó el superávit del sector a US\$865 millones/año
- El déficit comercial que la Argentina mantiene con Brasil alcanza US\$4.718 millones en los últimos doce meses

En Marzo, las exportaciones totales de Argentina subieron 34,8% interanual, mientras que las importaciones lo hicieron un 28% interanual. De esta forma, el primer trimestre del año marca una significativa suba de las exportaciones de 29,9% interanual y de 38,4% para las importaciones, que desaceleran 7 puntos porcentuales respecto del cuarto trimestre de 2010. La balanza comercial alcanza en un año US\$11,5 mil millones.

En el primer trimestre del año, las exportaciones aceleraron su ritmo respecto del cuarto trimestre de 2010, cuando la suba había sido de 20,3% interanual. El rubro de exportaciones con mayor dinamismo fue el de productos primarios, con un aumento de 59,8% interanual en el valor de sus ventas,



reflejando la mejora en los precios y en el volumen de cosecha que para esta época del año se corresponde con el trigo. Otro segmento dinámico fue el de las manufacturas de origen agropecuario (MOA) con una variación de 43,9% interanual mientras que las manufacturas de origen industrial (MOI) sólo crecieron 18,4%. Por su parte, las exportaciones de combustibles se redujeron un 8,7% respecto del primer trimestre de 2010.

#### **Exportaciones. Principales rubros**

Variación interanual

|               | Primarios | MOA    | MOI   | Combustibles y energía | Total |
|---------------|-----------|--------|-------|------------------------|-------|
| <b>I-10</b>   | 5.8%      | -12.6% | 36.2% | 25.4%                  | 10.3% |
| <b>II-10</b>  | 88.0%     | -2.2%  | 28.8% | -23.6%                 | 22.0% |
| <b>III-10</b> | 105.0%    | 18.7%  | 33.3% | 2.2%                   | 36.1% |
| <b>IV-10</b>  | 38.1%     | 20.2%  | 22.5% | -4.3%                  | 20.3% |
| <b>I-11</b>   | 59.8%     | 43.9%  | 18.4% | -8.7%                  | 29.9% |

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Respecto de las importaciones, la suba de 38,4% en las compras totales del primer trimestre implica una desaceleración de 7 puntos porcentuales respecto del cuarto trimestre de 2010. Sin embargo, conviene desagregar su trayectoria según se trate de combustibles y el resto.

Las importaciones de combustibles subieron 154,5% interanual en el primer trimestre, debido a un aumento en los precios y a problemas de abastecimiento. Esto, junto con la caída en las exportaciones de este sector, provocó que el superávit de combustibles se achicara a apenas US\$865 millones en doce meses cuando hace un año atrás el saldo era positivo en US\$3.972 millones.

Por otro lado, si se toman en cuenta las importaciones netas de combustibles, la suba del primer trimestre fue de 32,6%, marcando una desaceleración de 10 puntos respecto del trimestre anterior. Seguramente esto comience a reflejar el impacto de nuevas licencias no automáticas en vigencia para determinados sectores. Las importaciones de piezas y accesorios subieron 42,2% interanual, mientras que las compras de vehículos y bienes intermedios se incrementaron 37,2% y 32,9% interanual respectivamente. Los rubros que registraron menores subas fueron bienes de capital (27,2%) y bienes de consumo (25,7%), marcando una importante desaceleración respecto de los trimestres previos.



#### Importaciones. Principales rubros

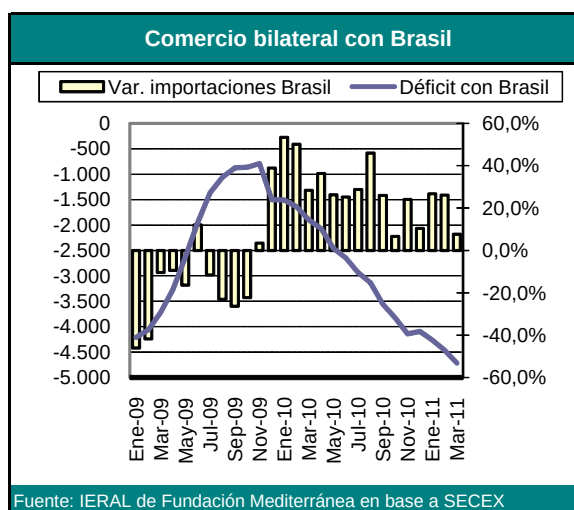
Variación interanual

|               | Bienes de Capital | Bienes Intermedios | Combustibles | Piezas y accesorios | Bienes de consumo | Vehículos automotores | Total | Total neto de combustibles |
|---------------|-------------------|--------------------|--------------|---------------------|-------------------|-----------------------|-------|----------------------------|
| <b>I-10</b>   | 33.9%             | 23.5%              | 52.9%        | 35.8%               | 20.5%             | 96.8%                 | 33.2% | 32.3%                      |
| <b>II-10</b>  | 33.0%             | 50.5%              | 91.6%        | 66.9%               | 28.1%             | 73.6%                 | 51.5% | 47.5%                      |
| <b>III-10</b> | 44.5%             | 51.1%              | 39.6%        | 54.0%               | 34.1%             | 104.3%                | 50.1% | 51.2%                      |
| <b>IV-10</b>  | 44.2%             | 37.6%              | 110.9%       | 51.1%               | 37.1%             | 51.6%                 | 45.5% | 42.8%                      |
| <b>I-11</b>   | 27.2%             | 32.9%              | 154.5%       | 42.2%               | 25.7%             | 37.2%                 | 38.4% | 32.6%                      |

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

## Comercio bilateral con Brasil

Las importaciones totales de Brasil registraron en los últimos meses una desaceleración en su ritmo de crecimiento, hasta alcanzar 17,8% en Marzo. De la misma forma, las importaciones brasileñas con origen Argentina se ubican en un andarivel por debajo del alcanzado en la salida de la crisis, con subas que en su momento superaron el 40% interanual. Los últimos datos ubican a las importaciones bilaterales en un nivel cercano al 20%, aunque en Marzo desaceleraron hasta 7,7% interanual. Como puede observarse en el gráfico, esto se traduce en un aumento del déficit comercial que la Argentina mantiene con el vecino país. Con la crisis en 2009, el saldo negativo en el comercio entre Argentina y Brasil se había achicado hasta US\$794 millones en Noviembre de 2009. Sin embargo, en cuanto las importaciones de Brasil empezaron a recuperarse, el déficit bilateral se amplió hasta el nivel actual, de US\$4.718 millones/año.



## En Foco 2

### ***Cada puesto de trabajo cuesta un 50% más que el salario de bolsillo del trabajador***

- El empleo privado ha aumentado poco a pesar del crecimiento de la economía y uno de los factores explicativos es la suba de los costos laborales
- Las alícuotas de la seguridad social y los costos asociados al riesgo del trabajo (alícuotas de ART y juicios laborales) han crecido sustancialmente en los últimos años
- Así, el costo laboral unitario en dólares ha subido un 74% en la Argentina entre 2006 y 2010, cuando en Brasil lo hizo un 60%

---

A pesar de la fuerte expansión de la economía, el nivel de empleo privado ha crecido sólo moderadamente durante el último año. Los indicadores relacionados con la demanda laboral (como el IDL de la Universidad Di Tella) muestran un panorama del mercado de trabajo que no se condice con el crecimiento económico. Esta evolución desacoplada del empleo y del PIB puede explicarse por diversos factores, pero uno de ellos es el sustancial aumento del costo laboral y también la falta de previsibilidad para las condiciones de las contrataciones de mano de obra.

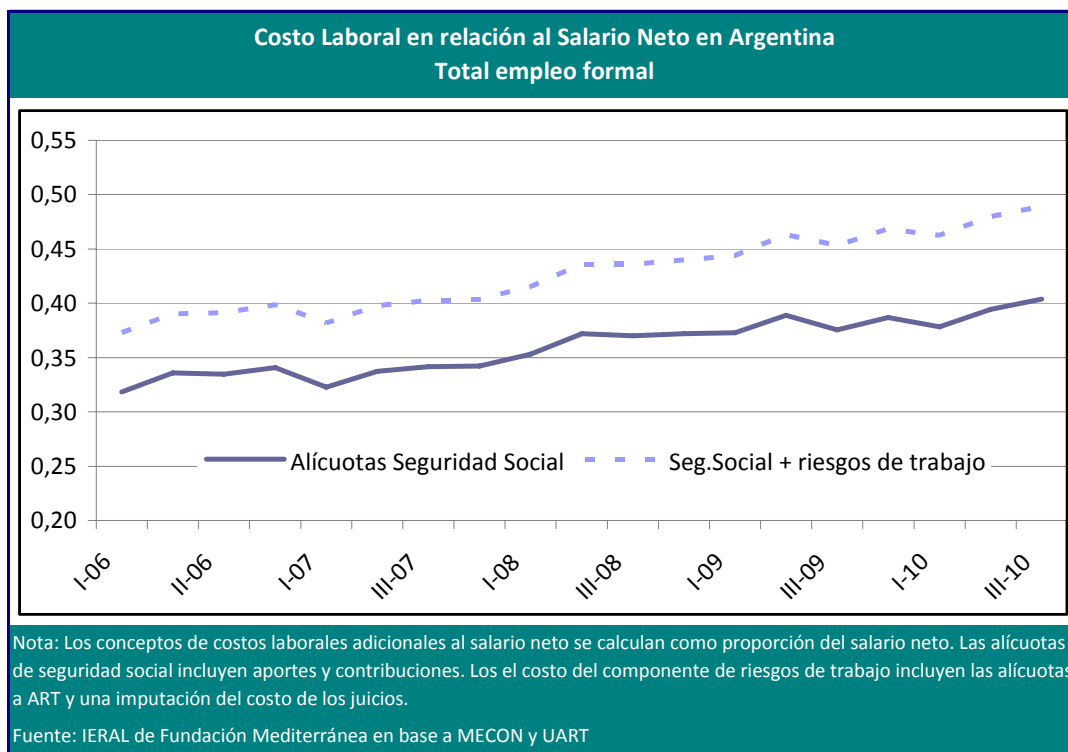
Los costos de la Seguridad Social son muy elevados en Argentina. De hecho, las alícuotas de aportes y contribuciones son más del doble de las vigentes en Estados Unidos, y superiores a las de Chile, Brasil y España, entre otros países.

Adicionalmente, los costos laborales se han incrementado fuertemente en los últimos años. En primer lugar, el salario bruto ha aumentado en relación al valor de lo producido. Si analizamos los datos sobre empleo privado formal que brinda el SIJP (Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones) para el período 2006-2010, notamos que el salario Bruto creció a un ritmo del 22% anual en 2007, 29% en 2008, se desaceleró en 2009 creciendo al 21%

anual, recuperando su tendencia del 23% para los tres primeros trimestres de 2010. En total, el salario bruto pasó de \$2.018 en el 3er trimestre del 2006, a \$ 4.037 en el igual trimestre de 2010, evidenciando un aumento cercano al 100%.

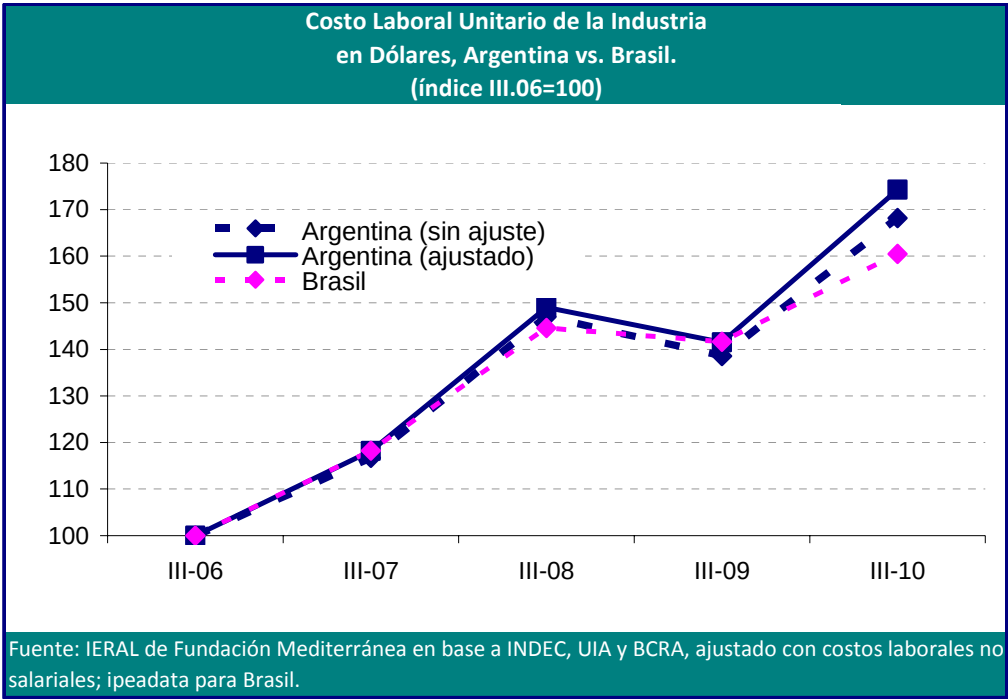
En segundo lugar, también las alícuotas de aportes y contribuciones se han incrementado, según los datos del Ministerio de Economía. En efecto, de cada \$100 que el trabajador recibe en mano, el empleador debía pagar \$32 en 2006 y \$40 en 2010. En la industria, la este costo adicional al salario neto pasó de \$25 en 2006, a \$41 en 2008 y alcanzó los \$43 en 2010.

En tercer lugar, ha habido un incremento del costo laboral relacionado con los riesgos de trabajo. Diferentes fallos judiciales y reformas al sistema han generado costos adicionales. Así, el costo por riesgos de trabajo ha venido aumentando desde 2004 de manera casi sistemática. En primer lugar, la alícuota implícita cobrada por las ART se ha incrementado y ha pasado de un 2% a un 3% entre 2006 y 2010. Esto es consecuencia de un cambio de prestaciones, fallos judiciales y modificaciones en los topes del seguro. Adicionalmente, a partir de 2004 la cantidad de juicios laborales ha venido en ascenso. Los juicios ingresados han pasado de menos de 12 mil en 2006 a 54 mil en 2010 y se esperan casi 60 mil para 2011 (estimación de UART). En términos de costos laborales se trata de un componente que es, a la vez, sustancial y variable; esto implica que los empleadores tendrán que enfrentar juicios laborales con resultados inciertos, lo que aumenta sus costos laborales y reduce la propensión a generar empleo.



Todos estos componentes implican que cada puesto de trabajo tenga un costo de \$149 por cada \$100 que recibe el trabajador (en la industria el costo adicional es de \$52). Este mismo indicador a inicios de 2006 era de \$137 (\$139 para la industria). (No estamos contemplando en este cálculo el costo de despido, que constituye otro componente sustancial.)

Para dar una idea de la dimensión del costo laboral hace falta comparar el costo laboral total con el valor producido por cada puesto de trabajo. Este indicador es el Costo Laboral Unitario (CLU). El siguiente gráfico muestra el CLU en dólares para el sector manufacturero, comparando el dato sin considerar los cambios de alícuotas de contribuciones y costos por riesgos del trabajo y el dato ajustado por estos conceptos. Se incluye también una estimación para Brasil. Encontramos que el dato sin ajustar ha aumentado 68% en dólares en el tercer trimestre de 2010 en comparación con igual trimestre de 2006. Cuando se incluyen los conceptos adicionales, el aumento llega a 74%. En el mismo período Brasil ha tenido una evolución similar, pero el aumento del costo en los últimos años ha sido más moderado. En concreto, el crecimiento del CLU en Brasil fue del 60% entre 2006 y 2010. Así, en este período la brecha ha alcanzado a 14 puntos porcentuales entre Argentina y Brasil en cuanto al encarecimiento de los costos laborales y unitarios en dólares.



## En Foco 3

### ***Brasil: Las maniobras de aterrizaje ya comenzaron, pero el crecimiento industrial se mantiene firme***

- El gobierno ve a la inflación como una amenaza, y el Banco Central anuncia un prolongado proceso de ajuste monetario para devolver la inflación al centro de la meta (4,5%)
- Midiendo la variación interanual, el primer trimestre de 2011 muestra aceleración para sectores como producción automotriz (7,9% versus 7% en el cuarto trimestre de 2010) e insumos para la construcción (9,1% versus 6,6%)
- En cambio, el volumen de las ventas minoristas desacelera de 9,6% interanual en el cuarto trimestre de 2010 a 6,8% en el primero de 2011. Lo propio ocurre con ventas de papel y cartón, que de 2% pasa a 1,5% para iguales períodos

En el comienzo de un año que se anticipa de menor crecimiento, la economía brasileña modera su ritmo en algunos sectores, aunque no de forma homogénea, manteniéndose el dinamismo en el sector industrial. Las medidas macroprudenciales, que comenzaron a aplicarse el año pasado, tienen, por el momento, poco impacto, y la inflación, impulsada por el dinamismo del consumo y también por los commodities, tiene amplias chances de ubicarse en el techo de la meta de 6,5%, algo inusual en los últimos años.

Brasil viene consiguiendo mantener la inflación por debajo de su límite superior en forma

**Brasil: Meta del Central e inflación efectiva**

| Año  | Inflación objetivo:<br>Límites inferior y superior (%) | Inflación<br>% a/a |
|------|--------------------------------------------------------|--------------------|
| 1999 | 6.0-10.0                                               | 8.9                |
| 2000 | 4.0-8.0                                                | 6.0                |
| 2001 | 2.0-6.0                                                | 7.7                |
| 2002 | 1.5-5.5                                                | 12.5               |
| 2003 | 1.5-6.5                                                | 9.3                |
| 2004 | 3.0-8.0                                                | 7.6                |
| 2005 | 2.0-7.0                                                | 5.7                |
| 2006 | 2.5-6.5                                                | 3.1                |
| 2007 | 2.5-6.5                                                | 4.5                |
| 2008 | 2.5-6.5                                                | 5.9                |
| 2009 | 2.5-6.5                                                | 4.3                |
| 2010 | 2.5-6.5                                                | 5.9                |

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

ininterrumpida desde el año 2004, utilizando como principal instrumento la tasa de interés. Los buenos resultados, aún frente a las críticas por los elevados niveles a los que el Banco Central llevaba la tasa para lograr el objetivo de controlar los precios, fortalecieron la credibilidad del Central. De allí, la importancia de que la autoridad monetaria alcance una vez más el objetivo, para que no se pierda la confianza, de tan costosa reconstitución.

Con la Selic en 12%, mayores restricciones crediticias y una desaceleración del gasto público, el terreno está preparado para un crecimiento menor del PIB, en torno a 4%. Respecto a la inflación, el mercado cree que la variación anual de los precios no traspasará el límite del Central. Con las condiciones actuales, se estima que la inflación volvería a confluir a la meta a mediados de 2012. En este sentido, el Banco Central acaba de difundir un comunicado en el cual plantea que el ciclo de ajuste de tasas de interés será prolongado a los efectos de lograr el objetivo.

En el cuadro que se presenta a continuación se tiene la evolución de variables relacionadas con la producción, el consumo y la inversión. Aunque algunos datos muestren un crecimiento más moderado en el primer trimestre del año, es posible que el enfriamiento de la economía se refleje con más nitidez en los siguientes trimestres. Por el lado de la producción se muestra que:

- La industria creció un 4,7% en el primer trimestre del año frente a igual período de 2010 (con datos hasta febrero), y no muestra desaceleración respecto al cuarto trimestre de 2010.
- El sector automotriz registró una variación interanual de 7,9%, recuperando parte del dinamismo perdido al final de 2010.
- La expedición de papel y cartón, que es utilizada como un termómetro del nivel de actividad general, aumentó 1,5% en el primer trimestre del año, un ritmo más moderado que el que venía registrando.
- La producción de insumos para la construcción creció 9% interanual.

**Brasil: Indicadores de nivel de actividad**

|                                                                                                                                                                                                                                                  | III Trim 10 | IV Trim 10 | I Trim 11 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|------------|-----------|
| <b>PIB e Industria</b>                                                                                                                                                                                                                           |             |            |           |
| <b>PIB</b> (Tasa de variación desestacionalizada anualizada)                                                                                                                                                                                     | 1.6         | 2.8        | s/d       |
| <b>PIB</b> (Tasa de variación del trimestre respecto al mismo período del año anterior)                                                                                                                                                          | 6.7         | 5.0        | s/d       |
| <b>Producción industrial</b> (Variación a/a)                                                                                                                                                                                                     | 8.0         | 3.2        | 4.7       |
| <b>Producción automotriz</b> (Variación a/a)                                                                                                                                                                                                     | 13.2        | 7.0        | 7.9       |
| <b>Producción de acero bruto, en toneladas</b> (Variación a/a)                                                                                                                                                                                   | 7.8         | -0.1       | 6.2       |
| <b>Expedición de papel y cartón en toneladas</b> (Variación a/a)                                                                                                                                                                                 | 8.8         | 2.0        | 1.5       |
| <b>Producción de insumos de la construcción en volumen</b> (Variación a/a)                                                                                                                                                                       | 9.7         | 6.6        | 9.1       |
| <b>Consumo y empleo</b>                                                                                                                                                                                                                          |             |            |           |
| <b>Ventas minoristas - Volumen</b> (Variación a/a)                                                                                                                                                                                               | 11.3        | 9.6        | 6.8       |
| <b>Importación de bienes de consumo</b> (Variación a/a de importaciones acumuladas 3 meses en dólares)                                                                                                                                           | 51.0        | 35.1       | 32.8      |
| <b>Tasa de interés promedio operaciones de crédito con recursos libres a personas físicas</b> (en %, al final del período)                                                                                                                       | 39.4        | 40.6       | 43.8      |
| <b>Empleos formales</b> (Variación a/a)                                                                                                                                                                                                          | 6.9         | 6.5        | 6.3       |
| <b>Empleos formales en industria manufacturera</b> (Variación a/a)                                                                                                                                                                               | 7.9         | 6.6        | 6.1       |
| <b>Empleos formales en construcción civil</b> (Variación a/a)                                                                                                                                                                                    | 14.8        | 12.2       | 9.4       |
| <b>Tasa de desempleo</b> (promedio)                                                                                                                                                                                                              | 6.6         | 5.7        | 6.3       |
| <b>Inversión</b>                                                                                                                                                                                                                                 |             |            |           |
| <b>Importación de bienes de capital</b> (Variación a/a del acumulado de 3 meses en dólares)                                                                                                                                                      | 60.8        | 35.6       | 29.5      |
| <b>Inversión Extranjera Directa</b> (acumulado de 12 meses al final de cada trimestre, en millones de dólares)                                                                                                                                   | 30,854      | 48,462     | 60,412    |
| <b>Tasa de interés promedio operaciones de crédito con recursos libres a personas jurídicas</b> (en %, al final del período)                                                                                                                     | 29.0        | 27.9       | 30.7      |
| Nota: Los datos del primer trimestre de 2011 corresponden al período enero-marzo, excepto en los casos de producción industrial, expedición de papel, prod. Insumos construcción y ventas minoristas, que corresponden al período enero-febrero. |             |            |           |
| Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IBGE, ANFAVEA, IBS, ABPO, MDIC, MTE, Banco Central de Brasil                                                                                                                                   |             |            |           |



Por el lado del consumo se observa que:

- El volumen de ventas minoristas creció 6,8% a/a. Pero quedó estable en términos desestacionalizados respecto del último trimestre de 2010.
- En el caso de las importaciones de bienes de consumo medidas en dólares: el crecimiento interanual todavía es fuerte (32,8%), pero inferior al de los trimestres precedentes.
- Este nivel de consumo es sustentado en un mercado de trabajo recalentado, que sigue creando empleos formales a buen ritmo, disminuyendo así la tasa de desempleo hacia mínimos históricos.

En lo que se refiere a la inversión, observamos que:

- Las condiciones crediticias son más restringidas: para las empresas, la tasa promedio en operaciones de crédito ha pasado de 28% en diciembre a 30,7% en marzo de este año. Pero el ritmo de concesiones subió en marzo, luego de tres meses consecutivos de débil desempeño. En porcentaje del PIB, el stock total de créditos continúa siendo record: 46,4%.
- La importación de bienes de capital ha aumentado un 30% a/a medida en dólares, moderando su ritmo de crecimiento.
- Pero la inversión extranjera directa acumula 60,4 mil millones de dólares en 12 meses (equivalente a 2,8% del PIB), y se convierte así en la principal fuente de financiamiento externo.