



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 28 - Edición N° 1230 – 10 de Octubre de 2019

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

¿Por qué no crece el empleo privado?: una radiografía de las distintas regiones del país

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

El stock de crédito al sector privado vuelve a los niveles de 2015 (en términos del PIB)

En Foco 2 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

Búsquedas en la web: tras las vacaciones de Julio, Villa General Belgrano lideró las consultas entre los distintos lugares de Córdoba

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



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*****¿Por qué no crece el empleo privado?: una radiografía de las distintas regiones del país***

- Entre 2012 y 2018, mientras el empleo privado aumentó en el país a una tasa anual del orden del 1,0 %, el empleo público lo hizo al 2,5 %. La plantilla estatal se expandió al 2,7 % anual o más en el NEA, el NOA y la Patagonia, lo hizo un 2,4 % en Cuyo y 1,4 % en la zona pampeana
- Estos guarismos reflejan el tipo de política económica que se encaró en la Argentina tras el punto de inflexión de 2011, cuando queda atrás el boom del precio de las commodities. El énfasis en el empleo público no sólo complicó las cuentas fiscales, sino que no tuvo éxito en términos de crecimiento de la economía, afectando la dinámica del empleo privado
- En Chile, que después de 2011 asumió una estrategia de crecimiento totalmente distinta, el empleo privado creció a un ritmo de 3,6 % anual acumulativo entre 2012 y 2018, al tiempo que el salario mejoró a un ritmo anual de 2,9 % en términos reales

En Foco 1:**8*****El stock de crédito al sector privado vuelve a los niveles de 2015 (en términos del PIB)***

- Los depósitos en dólares del sistema pasaron de caer US\$1.092 millones por día a fin de agosto a US\$50 millones diarios la última semana
- Del otro lado del mostrador, los créditos en pesos mostraron un incremento de 3,5% m/m en septiembre pasado; mientras que las financiaciones en dólares se contraen para atender la salida de depósitos
- En este contexto, los créditos al sector privado apuntan a bajar de 13,6% del PIB en 2018 a 13,1% durante el corriente año

En Foco 2:**13*****Búsquedas en la web: tras las vacaciones de Julio, Villa General Belgrano lideró las consultas entre los distintos lugares de Córdoba***

- Según las estadísticas de Google Trends, en el promedio de Agosto a Octubre, las principales búsquedas dentro de la provincia, aparte de la localidad del Valle de Calamuchita, se computaron en Capilla del Monte, La Cumbre, Embalse y Villa María
- Para la misma época, pero en 2018, el ranking de las búsquedas estaba liderado por Capilla del Monte, seguida de Villa General Belgrano, Alta Gracia, Villa María y Tanti

Editorial

¿Por qué no crece el empleo privado?: una radiografía de las distintas regiones del país

Jorge Day

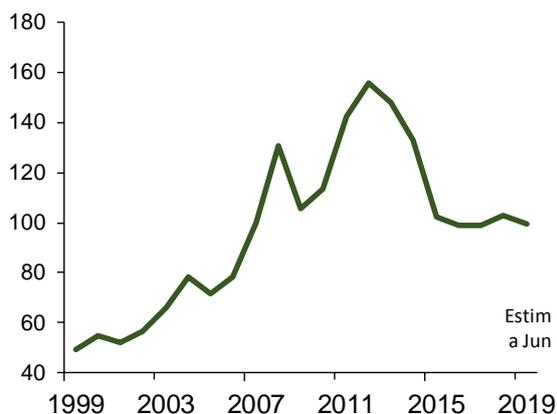
- Entre 2012 y 2018, mientras el empleo privado aumentó en el país a una tasa anual del orden del 1,0 %, el empleo público lo hizo al 2,5 %. La plantilla estatal se expandió al 2,7 % anual o más en el NEA, el NOA y la Patagonia, lo hizo un 2,4 % en Cuyo y 1,4 % en la zona pampeana
- Estos guarismos reflejan el tipo de política económica que se encaró en la Argentina tras el punto de inflexión de 2011, cuando queda atrás el boom del precio de las commodities. El énfasis en el empleo público no sólo complicó las cuentas fiscales, sino que no tuvo éxito en términos de crecimiento de la economía, afectando la dinámica del empleo privado
- En Chile, que después de 2011 asumió una estrategia de crecimiento totalmente distinta, el empleo privado creció a un ritmo de 3,6 % anual acumulativo entre 2012 y 2018, al tiempo que el salario mejoró a un ritmo anual de 2,9 % en términos reales

En estos días aparecieron los datos preocupantes de una mayor pobreza en el país. Una forma de reducirla es a través de la creación de empleo privado (que no genera problemas fiscales). Llamativamente, desde hace ocho años, este empleo apenas crece, y con salarios que han ido perdiendo poder de compra. ¿Qué es lo que ha estado ocurriendo?

En el periodo 2004-2011, un periodo de bonanza, el sector privado creaba empleo a un ritmo notorio, y también notoriamente aumentaban sus salarios, netos de inflación. Y crecieron a un ritmo muy superior al de la economía como un todo. En parte, este hecho estuvo explicado por la bonanza mundial, siendo una de sus consecuencias los mayores precios internacionales que se pagaban por los productos argentinos. Mayores precios se tradujeron en más fondos que ingresaban al país, permitiendo que las empresas contrataran más trabajadores y pagándoles mayores salarios.

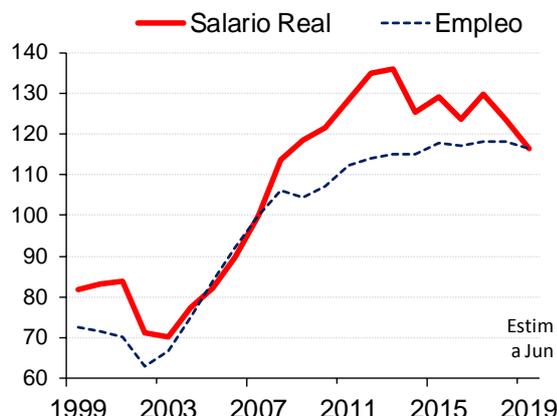
Precio internac para país

u\$s- base 100: año 2007 - basado en BCRA



Salario y empleo privado

neto de inflación - base 100: año 2007



Luego de 2011, esa película se detuvo, y esos precios cayeron alcanzando una meseta unos años después. Sin embargo, el empleo privado no cayó y continuó aumentando, a un ritmo mucho menor. Y en las distintas devaluaciones (2014, 2016, 2018, y ahora 2019), los salarios han ido perdiendo poder de compra.

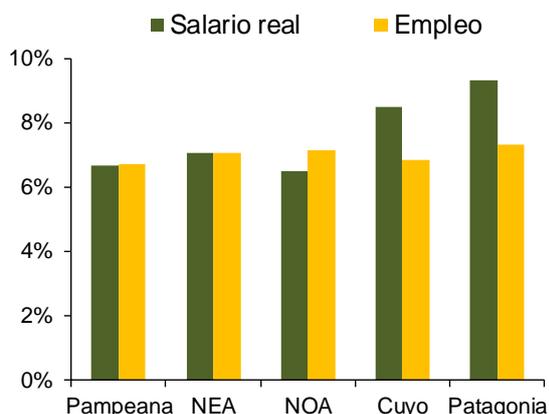
A nivel regional, se observó un comportamiento similar, pero es interesante también comparar con la dinámica en el sector público. En el periodo de **bonanza (2004-2011)**, en el sector **privado**, el empleo privado aumentó a un ritmo de más del 6% anual promedio, y fue parejo en todas las regiones. El salario real (neto de inflación) también aumentó a un ritmo similar, y a uno mayor en Cuyo y en la Patagonia (en este último influido por la actividad petrolera).

En el sector **público**, la diferencia fue que el empleo aumentó menos (se puede pensar que si al sector privado le va mejor, van menos a trabajar al Estado), pero los salarios aumentaron mucho más, llamativamente más en la Región Pampeana.

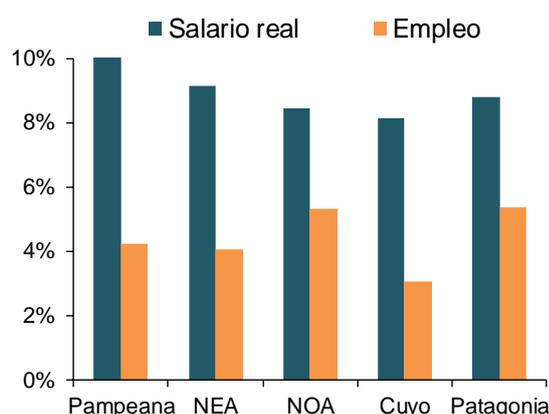
Salario (neto de inflación) y empleo en regiones - 2004/2011

Var % anual promedio - basado en M. Trabajo y M. Hacienda

Sector privado formal



S. público provincial



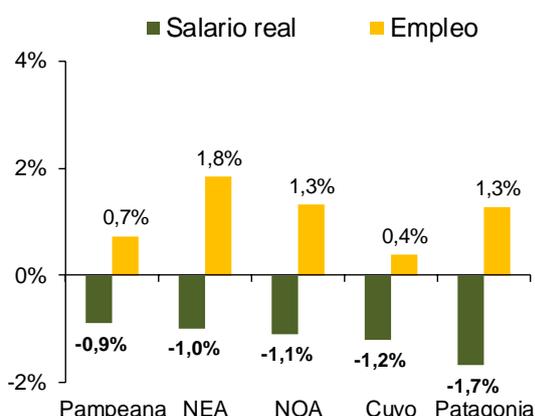
Posteriormente, con la **caída de los precios internacionales**, la economía se estancó, con oscilaciones. En el sector **privado**, el empleo creció, pero a un ritmo menor (cercano a un 1% anual), mientras que los salarios reales cayeron, y más en la Región Patagónica, que padeció la fuerte disminución en el precio internacional del crudo.

En el **sector público**, los movimientos fueron similares, pero el empleo aumentó más (en promedio un 2,5% anual, con la excepción de la región pampeana), y los salarios cayeron menos que los privados.

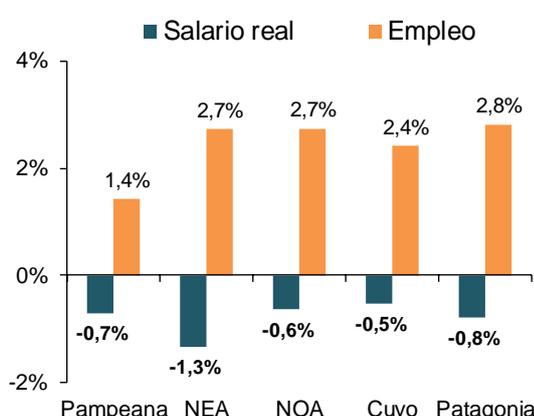
Salario (neto de inflación) y empleo en regiones - 2012/2018

Var % anual promedio - estimación basada en M. Trabajo y M. Hacienda

Sector **privado** formal



S. **público** provincial



En síntesis, el cimbronazo generado por los menores precios internacionales, terminó impactando más en el sector privado, y el ajuste se notó más en la reducción del poder de compra de los salarios. Que el sector público lo haya sentido menos es compatible con el deterioro en sus finanzas.

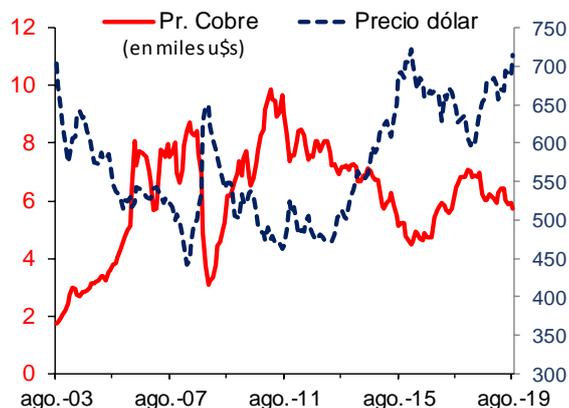
¿Qué rescatamos de todo esto?

En el periodo de bonanza, es razonable que el sector privado contrate más trabajadores, pero no que el Estado pague mayores salarios. Luego, al estancarse la economía, el ajuste no vino por el lado del empleo, sino en un menor poder de compra de los ingresos de los trabajadores. Desde una perspectiva social, ante este serio problema económico, resulta menos doloroso ganar menos que quedarse sin empleo.

¿Ocurrió lo mismo en otros países? Consideremos Chile, que en el periodo de caída de precios internacionales, recurrió a otra política económica. En este caso, se optó por dejar subir al dólar, permitiendo compensar los ingresos de los exportadores. Afortunadamente, por ser un país estable en precios, fue bajo el traspaso “del dólar a los precios” (pass-

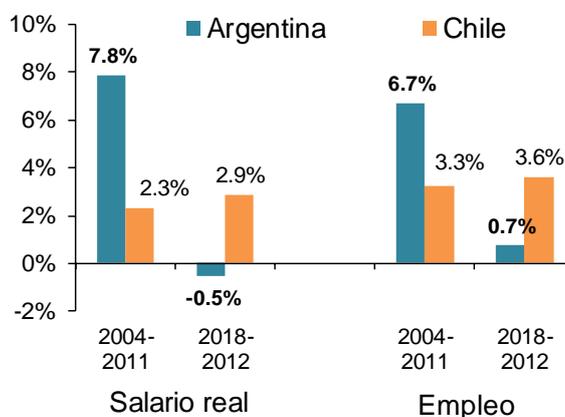
though), impactando poco en su mercado interno. De esta manera, luego de la caída en sus precios internacionales, el empleo y el salario, neto de inflación, promedios continuaron creciendo a ritmo similar al periodo de bonanza.

Quando cae precio internacional, sube dólar - **Experiencia en Chile**
u\$s - basado en FMI y M. Hac



En Argentina, la situación fue distinta. En el periodo de bonanza, el empleo y los salarios reales aumentaron fuertemente (y más que Chile), especialmente porque el país venía de una fuerte recesión y alto desempleo, y así la recuperación también fue llamativa.

Cambio en salario real y empleo
var % anual prom - M. Trabajo, INE y BC Chile



Luego al caer los precios internacionales, en Argentina se adoptó una política distinta a la chilena. En vez de dejar subir al dólar, se optó por aumentar el gasto público, como una manera de compensar la caída en exportaciones. Esta política complicó seriamente las finanzas gubernamentales, sin tener éxito como estrategia de crecimiento.

Además, estuvo la presión por un dólar más caro, que fue contenida a través del cepo, una manera de restringir las compras de divisas. Esa restricción hizo que una parte de los compradores tuviera que adquirir dólares en un mercado paralelo, explicando la brecha entre el dólar oficial y el paralelo. Y el oficial pasó a rezagarse con respecto a la inflación, afectando aún más las ventas externas.

Resumiendo, en un contexto de disminución de precios internacionales, nuestro país optó por una política económica financieramente no sustentable, que terminó estancando la economía, cayendo en una recesión posterior. De esa manera, el empleo se estancó, y los salarios han ido perdiendo poder de compra, lo cual influye negativamente en los datos de pobreza. Las políticas económicas tienen sus consecuencias, por lo cual requieren de un buen diagnóstico.

En Foco 1

El stock de crédito al sector privado vuelve a los niveles de 2015 (en términos del PIB)

Joaquín Berro Madero

- Los depósitos en dólares del sistema pasaron de caer US\$1.092 millones por día a fin de agosto a US\$50 millones diarios la última semana
- Del otro lado del mostrador, los créditos en pesos mostraron un incremento de 3,5% m/m en septiembre pasado; mientras que las financiaciones en dólares se contraen para atender la salida de depósitos
- En este contexto, los créditos al sector privado apuntan a bajar de 13,6% del PIB en 2018 a 13,1% durante el corriente año

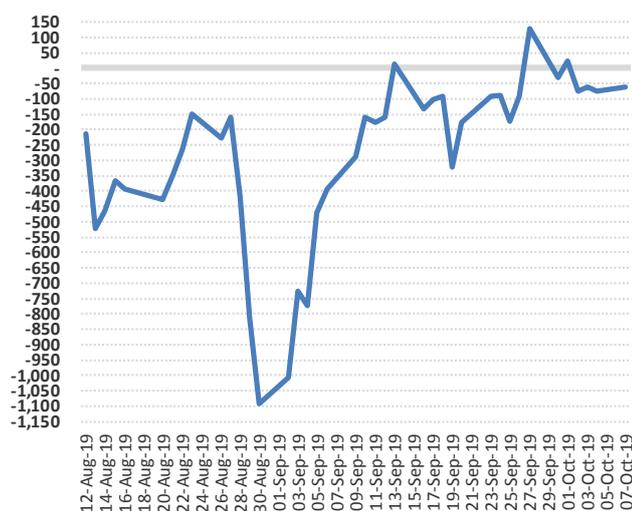
Con datos de septiembre ya cerrados se tiene que los créditos al sector privado en pesos muestran una leve variación, mientras que los denominados en dólares se contraen significativamente. Este fenómeno va en línea con la dinámica de los depósitos en dólares, que si bien han recortado su ritmo de contracción, aun persiste la caída. En este contexto, se tiene para 2019 una contracción de los créditos totales del sector privado en relación al PIB, llegando a niveles similares a los registrados en 2015.

El inesperado resultado de las elecciones PASO del 11 de agosto pasado, produjo una fuerte depreciación de la moneda que paso de 45,4 \$/US\$ el 9 de agosto a 57,8 \$/US\$ ahora. Esta presión sobre el tipo de cambio se vio reflejada en el mercado de depósitos en dólares del sector privado, que se contrajeron un -35% desde aquella fecha (US\$11.430 millones). Esta variación se explica en un 79% por una salida de las colocaciones en Cajas de Ahorro (-US\$9 MM) y el 21% restante, por la merma en los depósitos en dólares a Plazo Fijo (-US\$2,4 MM).

Sin embargo, comienza a reflejarse en las últimas semanas un freno en el ritmo de salida de depósitos en dólares, producto de una mayor estabilidad cambiaria. Como refleja el

grafico de mas abajo, luego de las elecciones primarias la salida de depósitos en dólares alcanzo un pico de US\$1.092 millones a fin de agosto. A partir de allí -con algunos vaivenes- ha ido mermando el nivel de salida; ubicándose en torno a US\$50 millones diarios los primeros días de octubre.

Variación intra-diaria depósitos en USD del Sector Privado
en millones de US\$



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

A su vez, los depósitos del sector privado en pesos crecieron 1% (\$12,7 MM) desde las elecciones PASO hasta acá. Con un importante reacomodamiento en la composición de la cartera, se verifico un significativo corrimiento desde depósitos a plazo fijo hacia depósitos a la vista.

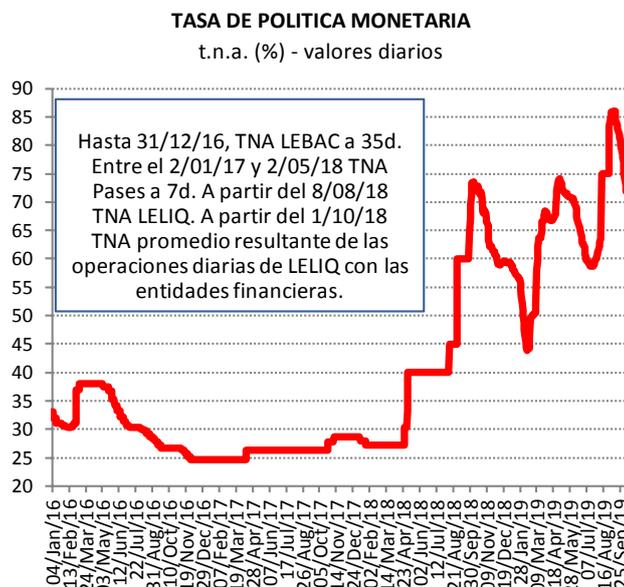
Este fenómeno de salida de depósitos en dólares fue atendido en gran parte por recortes y/o recupero de líneas crediticias pautadas en moneda extranjera. En este sentido, mientras las financiaciones en pesos crecen en términos nominales impulsadas por las líneas comerciales, las en moneda extranjera se contraen tanto en las líneas comerciales como las vinculadas al consumo.

En este sentido, en septiembre los créditos en pesos al sector privado registraron un aumento de 3,5% m/m, variando levemente respecto del 3,2% m/m verificado en agosto pasado. Dicho incremento, se explica principalmente por un aumento de 7,9% m/m en las líneas comerciales en pesos (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados y descontados, etc.); impulsada principalmente por los Documentos a sola firma (+13,9% m/m) y los Adelantos en Cta. Cte. (+11,7% m/m). A su vez, se verifica una leve desaceleración respecto del +8,5% m/m observado en agosto

en las líneas comerciales. Por su parte, las financiaciones al consumo (Personales y con Tarjeta de Crédito) reflejan un tenue repunte pasando de +1,8% m/m en agosto a +2,3% m/m en septiembre. Aquí el comportamiento ha sido dispar, mientras las líneas Personales decrecen 1% m/m, las financiaciones con tarjeta suben +5,4% m/m, respecto de agosto. Por último, los préstamos con garantía real en pesos (Hipotecarios y Prendarios), reflejaron una variación nula en septiembre luego de caer -0,6% m/m en agosto.

Como se mencionara anteriormente, la contracción de los créditos es un corolario de la salida de depósitos en dólares. En este sentido, desde las elecciones PASO los créditos en moneda extranjera cayeron un 20%, esto es, US\$3,2 MM. Esto se explica por una merma de 38% en las líneas vinculadas al consumo en dólares (por el abrupto recorte en el consumo con tarjeta en moneda extranjera) y de las líneas comerciales, que disminuyeron 20% en el mismo lapso.

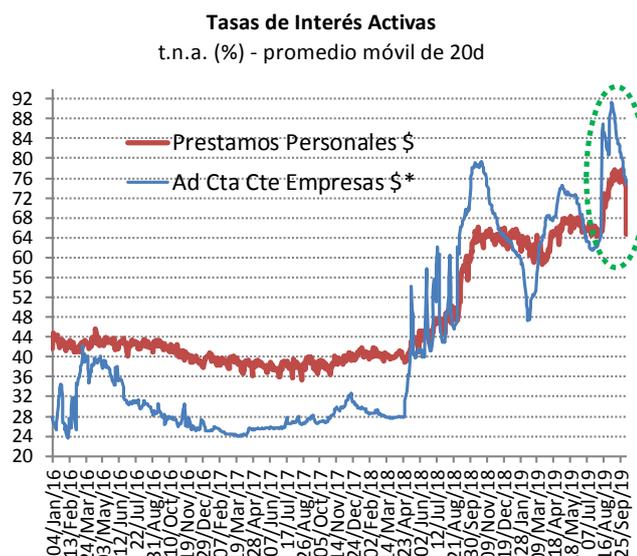
Todo esto, se produce en un contexto en el cual las tasas de interés -tanto activas, como pasivas- que primero subieron tras las PASO, ahora han reiniciado una tendencia descendente, producto de la mayor estabilidad cambiaria. En este sentido, la tasa de política monetaria alcanzo un pico de 86% nominal anual el 10 de septiembre pasado, mientras que ahora se ubica en 72% anual.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

En línea con la tasa de referencia, las tasas activas y pasivas también reflejan un comportamiento similar, aunque más suave. Por un lado, la tasa pasiva mayorista

(BADLAR Bancos Privados), alcanzo 61% anual en 10 del mes pasado y ahora se ubica en 57,9%; mientras que la tasa de interés por depósitos a plazo minorista toco 59,8% a principios del mes pasado, para ubicarse en 58% ahora. Por el lado de las tasas de interés activas, tanto para préstamos personales como para acuerdos por adelantos en cuenta corriente a empresas medianas y grandes, reflejan un comportamiento similar, marcando niveles máximos para ambas series a inicios de septiembre pasado y ahora recortando valores.



(*) Con acuerdo de 1-7 días y > \$10M, a empresas del SPNF
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

Por último, resulta interesante analizar cómo queda parado el mercado crediticio local luego de los vaivenes de los últimos meses. En este sentido, la profundidad de los créditos -medida en relación al PIB- seguramente caiga para este año.

Profundidad del mercado crediticio argentino

prestamos al sector privado, sobre PIB corriente

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*
Prestamos en \$ / PIB	9.7%	11.1%	12.9%	13.7%	12.0%	12.7%	10.8%	12.2%	10.5%	9.7%
Prestamos en USD / PIB	1.7%	1.8%	1.0%	0.6%	0.6%	0.5%	1.7%	2.3%	3.1%	3.5%
Total Prestamos SPNF / PIB	11.4%	12.9%	13.8%	14.3%	12.6%	13.1%	12.4%	14.5%	13.6%	13.1%

(*) valores estimados s/ datos de mercado

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA y mercado

Como refleja el cuadro de más arriba, los créditos al sector privado en relación al PIB alcanzaron un pico de 14,5% en 2017, mientras que apuntan a 13,1% este año, un nivel similar al verificado en 2015. Dicha merma, se explica por una caída en las financiaciones en pesos que pasan de representar 10,5% del PIB en 2018 a 9,7% este año. Mientras que las financiaciones privadas en dólares crecen levemente de 3,1% a 3,5% del PIB. Este fenómeno, se explica porque la caída del PIB en dólares resultara ser más fuerte que

la contracción de los créditos en dólares explicada más arriba. Asimismo, incluso teniendo en cuenta los valores mas altos de la serie, se trata de un mercado crediticio que no alcanza a penetrar en el sector privado; sobre todo si se lo compara con cocientes de crédito/PIB en países vecinos.

En Foco 2

Búsquedas en la web: tras las vacaciones de Julio, Villa General Belgrano lideró las consultas entre los distintos lugares de Córdoba

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

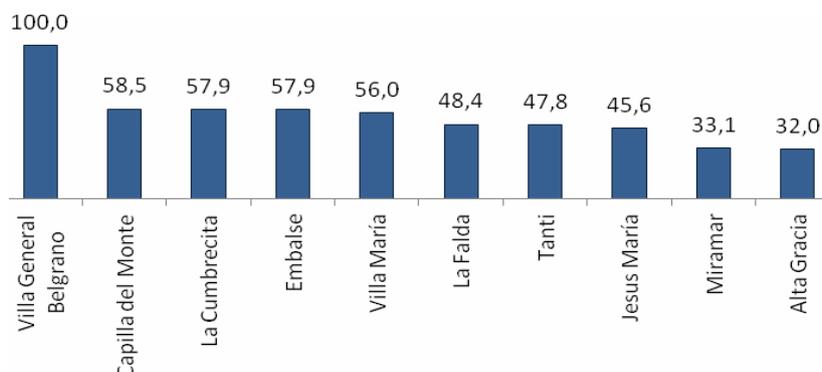
- Según las estadísticas de Google Trends, en el promedio de Agosto a Octubre, las principales búsquedas dentro de la provincia, aparte de la localidad del Valle de Calamuchita, se computaron en Capilla del Monte, La Cumbrecita, Embalse y Villa María
- Para la misma época, pero en 2018, el ranking de las búsquedas estaba liderado por Capilla del Monte, seguida de Villa General Belgrano, Alta Gracia, Villa María y Tanti

Utilizando las estadísticas provistas por Google Trends, se buscó información de las principales localidades turísticas de la provincia de Córdoba, de acuerdo a la cantidad de búsquedas asociadas a ellas post vacaciones de invierno (promedio agosto/septiembre/octubre). Las principales 10 localidades según este indicador, se concentran especialmente en la región de Calamuchita.

Se encontró que, luego de las vacaciones de invierno, la localidad de Villa General Belgrano fue la más consultada en Google. A ella la siguen Capilla del Monte, La Cumbrecita, Embalse y Villa María, aunque con la mitad de las búsquedas. En el extremo opuesto se encuentra Alta Gracia, con la menor cantidad de consultas, en términos relativos.

Índice de búsquedas post vacaciones de invierno – Año 2019

Promedio agosto-octubre, para las 10 principales localidades



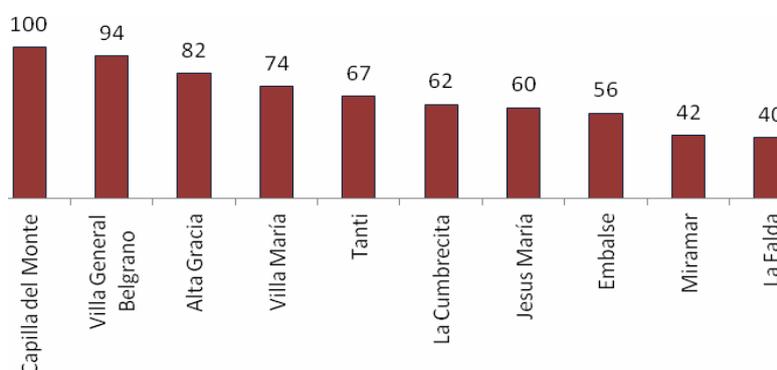
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Google Trends.

Los números reflejan el interés de búsqueda en relación con el valor máximo de un gráfico en una región y un periodo determinados. Un valor de 100 indica la popularidad máxima de un término, mientras que 50 y 0 indican que un término es la mitad de popular en relación con el valor máximo o que no había suficientes datos del término, respectivamente.

Al comparar con el mismo periodo del año 2018, se tiene que Capilla del Monte y Villa General Belgrano también fueron las localidades más buscadas. Además, la localidad de Alta Gracia se encontraba entre las primeras del ranking (valor del índice: 82) en el promedio agosto-octubre del año 2018, mientras que Embalse y La Falda estaban entre las menos consultadas en Google en aquel año.

Índice de búsquedas post vacaciones de invierno – Año 2018

Promedio agosto-octubre, para las 10 principales localidades



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Google Trends.

Los números reflejan el interés de búsqueda en relación con el valor máximo de un gráfico en una región y un periodo determinados. Un valor de 100 indica la popularidad máxima de un término, mientras que 50 y 0 indican que un término es la mitad de popular en relación con el valor máximo o que no había suficientes datos del término, respectivamente.