



# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 22 - Edición N° 787 – 18 de Abril de 2013

Coordinador: Jorge Vasconcelos

## Editorial – Marcelo Capello y Néstor Grión

Mayor recaudación y menores intereses podrían revitalizar la inversión pública en un año electoral

## En Foco 1 – Martín Clause

Los índices de precios muestran cierta desaceleración; ¿a qué se debe?

## En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

La expansión del crédito al sector privado se acomoda al ritmo de aumento de los depósitos

## En Foco 3 – Eliana Miranda

Internacional: Pese al ajuste fiscal, la recuperación de EE. UU. conserva signos vitales

## Selección de Indicadores – Constanza Pérez Aquino

Edición y compaginación  
Karina Lignola y Silvia Ochoa



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

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

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

**Editorial:** **3**

***Mayor recaudación y menores intereses podrían revitalizar la inversión pública en un año electoral***

- Con un aumento de recursos estimado en 30% para 2013, el sector público nacional tendría margen para ampliar los gastos de capital, que fueron “variable de ajuste” en 2011 y 2012
- Los fondos para inversión pública podrían aumentar 41,4% interanual si las partidas de subsidios suben en forma moderada (20,7%), sin necesidad de profundizar el déficit fiscal
- En caso que no se ponga freno a los subsidios, el rojo será mayor y el tesoro debería solicitar transferencias crecientes al Banco Central (emisión monetaria)

**En Foco 1:** **9**

***Los índices de precios muestran cierta desaceleración; ¿ a qué se debe?***

- La medición de precios al consumidor que publican legisladores de la oposición registra una variación interanual de 24,4% a Marzo, casi 2 puntos porcentuales menos que el guarismo de Enero (26,3%)
- Otro indicador vinculado a la canasta de profesionales y ejecutivos muestra una variación interanual del índice general de 23,9% y de 21,6% para el rubro alimentos y bebidas
- ¿Está influyendo el congelamiento de precios en supermercados? Es difícil saberlo: hay un factor autónomo que frena la suba de los índices y es el precio de la carne, que en los últimos 12 meses bajó 0,4% (en Liniers)

**En Foco 2:** **12**

***La expansión del crédito al sector privado se acomoda al ritmo de aumento de los depósitos***

- Los depósitos en pesos del sector privado pasaron de crecer al 3,7% intermensual en enero a 1,7% en marzo
- En este contexto, las tasas de interés muestran subas nominales en las últimas semanas
- Por su parte, los créditos bancarios en pesos moderan su ritmo de expansión de 3,4% intermensual en enero a 1,6% el mes pasado

**En Foco 3:** **15**

***Internacional: Pese al ajuste fiscal, la recuperación de EE. UU. conserva signos vitales***

- La desaceleración en el ritmo de creación de puestos de trabajo (de 200 a 160 mil por mes) disparó algunas alarmas acerca de la marcha de la economía
- Sin embargo, los indicadores vinculados a la actividad industrial, de servicios y de construcciones continúan en terreno positivo
- A diferencia de la eurozona, el PIB de EE. UU. está por encima del nivel pre-crisis, aunque la tasa de desempleo (7,6%) supera en 3 puntos porcentuales a la vigente en 2007

**Selección de Indicadores:** **18**

## Editorial

### **Mayor recaudación y menores intereses podrían revitalizar la inversión pública en un año electoral**

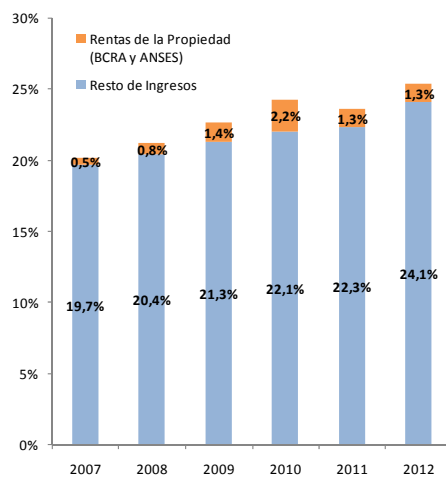
- Con un aumento de recursos estimado en 30% para 2013, el sector público nacional tendría margen para ampliar los gastos de capital, que fueron “variable de ajuste” en 2011 y 2012
- Los fondos para inversión pública podrían aumentar 41,4% interanual si las partidas de subsidios suben en forma moderada (20,7%), sin necesidad de profundizar el déficit fiscal
- En caso que no se ponga freno a los subsidios, el rojo será mayor y el tesoro debería solicitar transferencias crecientes al Banco Central (emisión monetaria)

En pocos meses tendrán lugar las elecciones legislativas que, dado el actual contexto económico y político, serán de gran relevancia para el gobierno. En estas situaciones es esperable una aceleración de la obra pública, variable que dinamiza el empleo y el consumo, además de representar un gasto “visible”. Esto resulta más probable si se considera el freno que tuvieron las erogaciones de capital en 2012 (crecieron un 15,5 contra un 29% del gasto primario). Pero hay que tener en cuenta que esta situación respondió a restricciones de recursos sumado a la inflexibilidad de otras partidas del gasto, cuestiones que se morigeran este año. En consecuencia, mayores ingresos y menor pago de intereses posibilitarán un mayor gasto en infraestructura. Su magnitud dependerá de la contención de otras partidas del gasto.

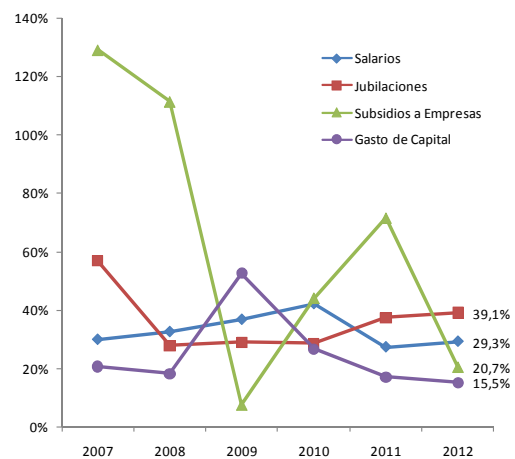
#### **Dinámica Fiscal Reciente**

Antes de plantear escenarios fiscales para el 2013 resulta pertinente repasar la dinámica reciente. Los recursos totales del sector público nacional (gráfico de la izquierda) crecieron de manera importante en los últimos años. De representar un 20,2% del PIB en 2007 pasaron a 25,4% en 2012. Además de la suba en la presión tributaria otro elemento a destacar son las rentas de la propiedad que representaron un 1,3% del PIB en 2012 (incluyen utilidades de la ANSES y del BCRA).

**Ingresos Totales del Gobierno Nacional**  
En % del PIB



**Crecimiento de las principales partidas del Gasto Primario (var. i.a.)**

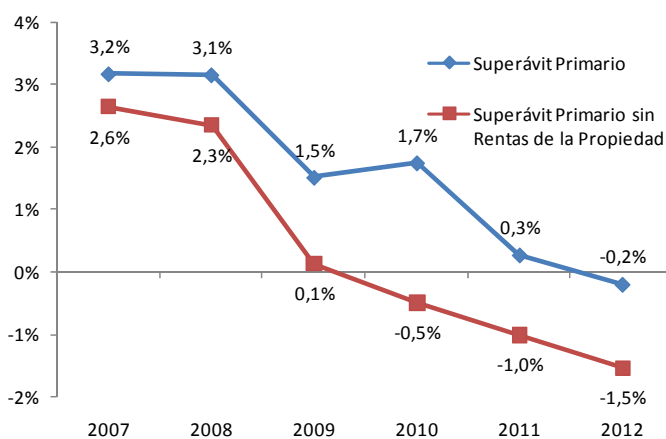


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

Si bien el gobierno dispuso de recursos crecientes y predominaron los años de crecimiento económico, el superávit primario no solo que no se mantuvo sino que desapareció. Al observar las partidas de gasto, se resalta su dinámica errática y con tasas de crecimiento elevadas (por ejemplo, los subsidios económicos a empresas ya representan 4,6 puntos del PIB). Un gasto creciendo a mayor ritmo que los ingresos implicó pasar de superávit primario del 3,2% del PIB en 2007 a un déficit de 0,2% en 2012 (situación que no se verificaba desde 1996). Si se restan las Rentas de Propiedad, el deterioro es claramente más marcado. Lo comentado permite explicar que en 2011 y 2012 el gasto de capital fue la variable de ajuste para atenuar el deterioro fiscal (17,2% y 15,5% de aumento respectivamente, cifras menores a la inflación).

### Evolución del Resultado Primario

En % del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

### Escenarios Fiscales para el 2013

Para este año se espera un crecimiento moderado de la economía y se plantean dos escenarios fiscales para evaluar el potencial de crecimiento del gasto de capital. En ambos casos se espera un incremento en los recursos totales del 30%, la recaudación tributaria crecerá en una cifra cercana al 28% y se dará un mayor ingreso en concepto de rentas de la propiedad como consecuencia de mayores utilidades remitidas por el BCRA (por mayor ritmo devaluatorio en 2012).

Los escenarios se diferencian en las erogaciones y para simplificar el tratamiento se lo descompondrá en tres grupos. Por un lado, el gasto de capital que es la variable que el gobierno desea incrementar de manera importante de cara a las próximas elecciones, otro grupo lo constituyen los subsidios económicos que en el pasado reciente han crecido a tasas elevadas comprometiendo el saldo fiscal. Finalmente, el resto de las partidas que se supondrán similares en los dos escenarios.

En el primer escenario electoral, denominado “compensado”, los subsidios a empresas crecen un 20,7%, igual que en 2012<sup>1</sup>. Si se plantea como meta mantener el saldo primario del año 2012 (-0,2% del PIB), es posible incrementar el gasto de capital un 41,4%.

Por el contrario, bajo un escenario “expansivo”, este mismo aumento en el gasto de capital (41,4%) pero con los subsidios a empresas creciendo al 35%, el déficit primario se incrementa en más de \$14.000 millones de pesos (-0,7% del PIB), que deberán cubrirse con una mayor asistencia del BCRA.

### Escenarios Fiscales en un año electoral

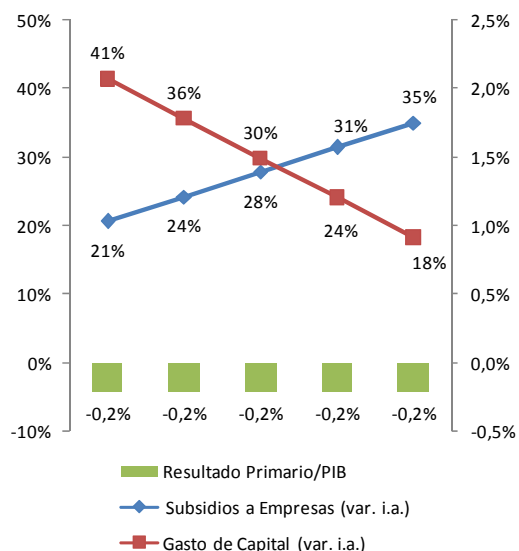
|                             | 2011           | 2012           | 2013           |                | 2012         | 2013         |              |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
|                             |                |                | Compensado     | Expansivo      |              | Compensado   | Expansivo    |
| <b>Ingreso Total</b>        | <b>434.843</b> | <b>550.402</b> | <b>715.658</b> | <b>715.658</b> | <b>26,6%</b> | <b>30,0%</b> | <b>30,0%</b> |
| Rentas de la Propiedad      | 23.390         | 28.757         | 47.000         | 47.000         | 22,9%        | 63,4%        | 63,4%        |
| Resto de Ingresos           | 411.454        | 521.645        | 668.658        | 668.658        | 26,8%        | 28,2%        | 28,2%        |
| <b>Gasto Primario</b>       | <b>429.923</b> | <b>554.776</b> | <b>721.516</b> | <b>735.766</b> | <b>29,0%</b> | <b>30,1%</b> | <b>32,6%</b> |
| Subsidios a Empresas        | 82.412         | 99.447         | 120.003        | 134.253        | 20,7%        | 20,7%        | 35,0%        |
| Gasto de Capital            | 53.507         | 61.784         | 87.340         | 87.340         | 15,5%        | 41,4%        | 41,4%        |
| Resto del Gasto Primario    | 294.004        | 393.545        | 514.173        | 514.173        | 33,9%        | 30,7%        | 30,7%        |
| Salarios                    | 61.196         | 79.133         | 101.290        | 101.290        | 29,3%        | 28,0%        | 28,0%        |
| Jubilaciones                | 147.085        | 204.617        | 272.550        | 272.550        | 39,1%        | 33,2%        | 33,2%        |
| Resto                       | 85.722         | 109.795        | 140.333        | 140.333        | 28,1%        | 27,8%        | 27,8%        |
| <b>Resultado Primario</b>   | <b>4.921</b>   | <b>-4.374</b>  | <b>-5.858</b>  | <b>-20.108</b> |              |              |              |
| Intereses                   | 35.584         | 51.190         | 38.600         | 38.600         |              |              |              |
| <b>Resultado Financiero</b> | <b>-30.663</b> | <b>-55.563</b> | <b>-44.458</b> | <b>-58.708</b> |              |              |              |
| RP/PIB                      | 0,3%           | -0,2%          | -0,2%          | -0,7%          |              |              |              |
| RF/PIB                      | -1,7%          | -2,6%          | -1,6%          | -2,1%          |              |              |              |

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

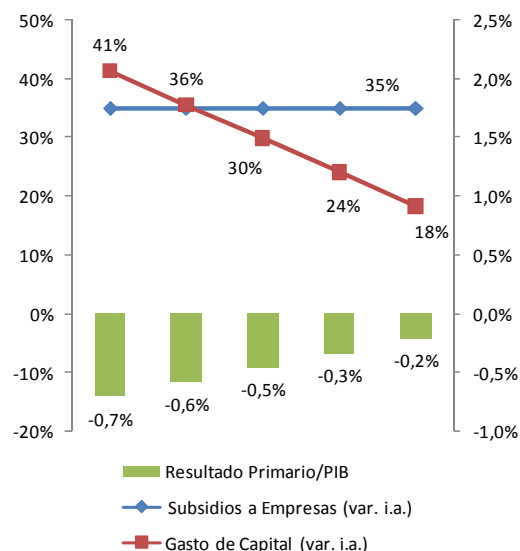
Los gráficos siguientes repiten los dos escenarios (“compensado” en donde se mantiene el saldo primario, y “expansivo”, en donde los subsidios presentan un crecimiento elevado), mostrando situaciones intermedias en cada uno de ellos. Por ejemplo, para mantener un déficit primario/PIB del 0,2%, si los subsidios crecen un 24%, la obra pública puede hacerlo al 36%.

<sup>1</sup> De acuerdo a ASAP, en el primer bimestre de este año los subsidios crecen a un ritmo elevado (84,4%) pero en se explicaría por el bajo nivel de devengamiento que tuvo en igual periodo de 2012.

Escenario Fiscal 2013 compensado: Aumento del Gasto de Capital manteniendo el saldo primario



Escenario Fiscal 2013 expansivo: Aumento del Gasto de Capital con un aumento en salarios y subsidios expansivo



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

El cuadro siguiente muestra los compromisos de deuda para este año y su relación con el 2012. El hecho de que este año no corresponda pagar el cupón PIB sin dudas que alivia la presión sobre las reservas del BCRA (los vencimientos en moneda extranjera son de U\$S 7.797 millones, un 30,8% menores a los de 2012).

Servicios de Deuda (incluye cupón PIB)

|   | 2012          | 2013          | var %         |
|---|---------------|---------------|---------------|
| <b>Total Servicios (en mill. de U\$S) (2)</b> | <b>19.234</b> | <b>14.811</b> | <b>-23,0%</b> |
| Moneda Doméstica (en mill. de \$)             | 36.242        | 38.294        | 5,7%          |
| Moneda Extranjera (en mill. de U\$S)          | 11.269        | 7.797         | -30,8%        |
| Privados                                      | 52,5%         | 37,5%         |               |
| Agencias Públicas (1)                         | 34,4%         | 47,0%         |               |
| Multilaterales                                | 13,1%         | 15,6%         |               |

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Nota: (1) No se incluyen Letras ni Adelantos del BCRA. (2) Conversión a dólares según tipo de cambio promedio del periodo.

En resumen, el punto a destacar es que como consecuencia de la compleja situación actual en materia cambiaria y monetaria, los márgenes para la expansión fiscal no son muy holgados. La necesidad de destinar mayores recursos a la inversión en infraestructura debe ser atendida con una mayor contención de otras partidas del gasto. Además, si este año los recursos y el crecimiento resultan satisfactorios sería importante recuperar el superávit, pero al ser un año electoral, este escenario es poco probable.



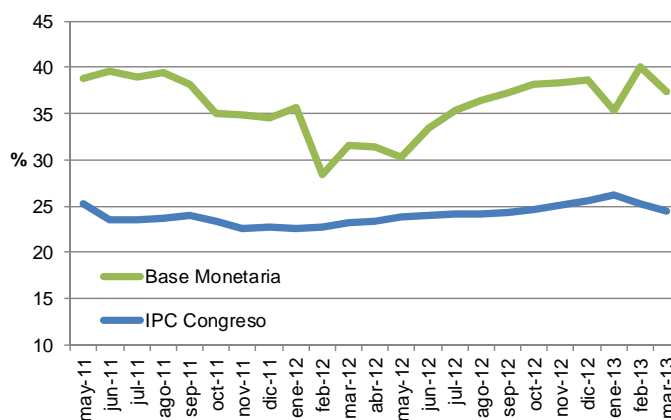
## En Foco 1

### Los índices de precios muestran cierta desaceleración; ¿ a qué se debe?

- La medición de precios al consumidor que publican legisladores de la oposición registra una variación interanual de 24,4% a Marzo, casi 2 puntos porcentuales menos que el guarismo de Enero (26,3%)
- Otro indicador vinculado a la canasta de profesionales y ejecutivos muestra una variación interanual del índice general de 23,9% y de 21,6% para el rubro alimentos y bebidas
- ¿Está influyendo el congelamiento de precios en supermercados? Es difícil saberlo: hay un factor autónomo que frena la suba de los índices y es el precio de la carne, que en los últimos 12 meses bajó 0,4% (en Liniers)

En Marzo los precios al consumidor subieron 1,5% respecto a Febrero, de acuerdo al Índice Congreso, que promedia diversas fuentes de medición privadas. Esto compara con las subas de 2,6% y 1,2% que se registraron en Enero y Febrero, respectivamente. En el promedio móvil de tres meses de Marzo, la variación interanual del nivel de precios fue de 24,4%, lo cual representa un baja de casi dos puntos porcentuales con respecto a la variación del mismo promedio en Enero (26,3%).

**Precios al consumidor y Base Monetaria**  
Variación interanual

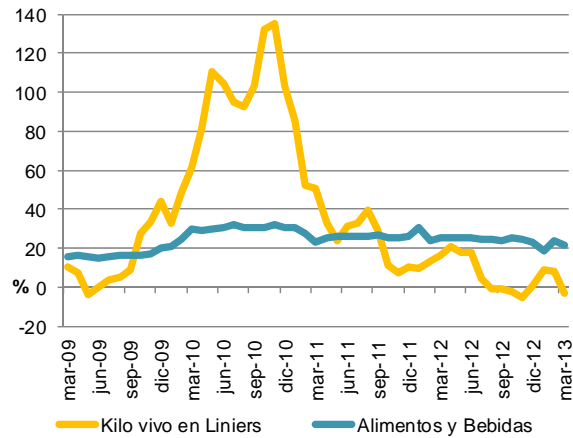


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA e Índice Congreso

Para analizar más en detalle la evolución de los precios de los alimentos y bebidas y tratar de identificar el eventual impacto del anunciado congelamiento de precios en supermercados, tomamos como proxy el desagregado de la canasta del ejecutivo profesional, elaborada por el CEMA, que aunque no representa la misma canasta de consumo que el IPC de INDEC, tiene la ventaja de recopilar datos de la Ciudad y Gran Buenos Aires. En Marzo la variación interanual de los precios de alimentos y bebidas fue de 22,0%, llevando a la variación del primer trimestre a un 21,6% interanual. Esto compara con una variación interanual de 23,9% para el índice general. ¿A qué atribuir esta diferencia de 2,3 puntos porcentuales entre un índice y el otro?. ¿Han contribuido los acuerdos de precios a este resultado? No está claro, porque en este mismo período el precio de la carne ha comenzado a jugar un formidable rol estabilizador (aunque esto será temporal, hasta que el ciclo ganadero vuelva a ser dominado por la retención de vientres, como ocurrió en 2010). Según la ponderación del IPC del INDEC, las carnes (de las cuales la principal es la carne vacuna) tiene un peso del 10% en el total del IPC y de 26% en el rubro Alimentos y Bebidas. Como se ve en el gráfico, la carne traccionó fuertemente a la suba de los precios durante 2010, y en los últimos meses está sirviendo de ancla anti-inflacionaria. En Abril, el precio del kilo vivo en Liniers está bajando 0,4% con respecto al nivel de un año atrás.

Cabe recordar que la momentánea desaceleración en la tasa de inflación interanual no es consistente con el ritmo al que siguen expandiéndose los agregados monetarios. Por caso, la base monetaria pasó de un andarivel de expansión interanual del 30% en el primer semestre de 2012, uno entre el 35% y el 40% a partir de Julio del mismo año.

**Precios: Alimentos y Bebidas y Kilo vivo en Liniers**  
Variación interanual



\*Alimentos y bebidas de la Canasta del Profesional Ejecutivo del CEMA, Kilo vivo en Liniers es el promedio mensual del Índice novillo Mercado de Liniers

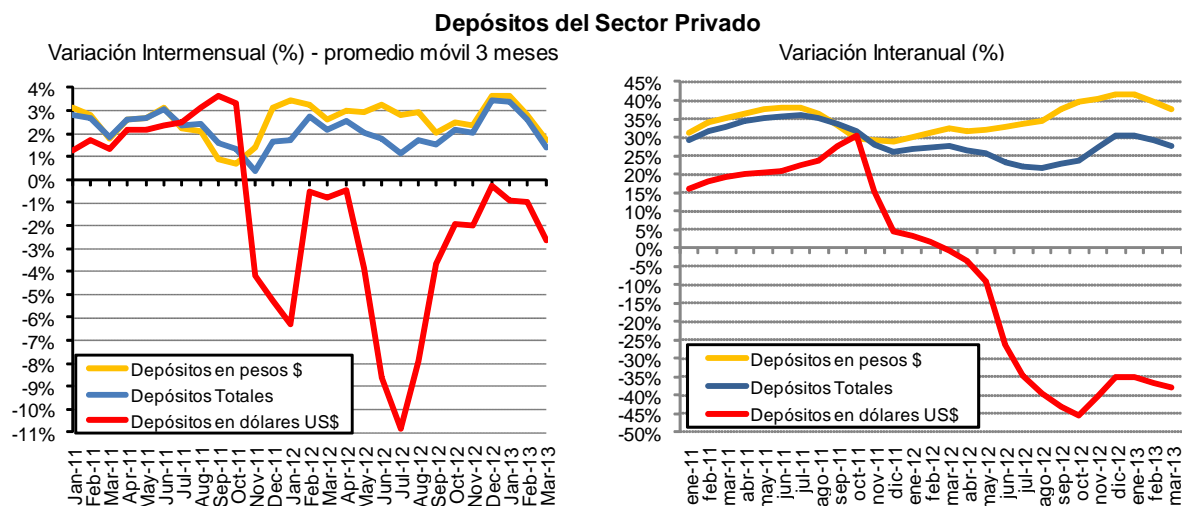
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CEMA y Mercado de Liniers

## En Foco 2

### La expansión del crédito al sector privado se acomoda al ritmo de aumento de los depósitos

- Los depósitos en pesos del sector privado pasaron de crecer al 3,7% intermensual en enero a 1,7% en marzo
- En este contexto, las tasas de interés muestran subas nominales en las últimas semanas
- Por su parte, los créditos bancarios en pesos moderan su ritmo de expansión de 3,4% intermensual en enero a 1,6% el mes pasado

Durante el mes de marzo, los depósitos del sector privado en el sistema financiero promediaron \$ 357 mil millones, creciendo 27,6% respecto de igual mes del año pasado e incrementándose un 1,4% intermensual (tomando el promedio móvil de tres meses).



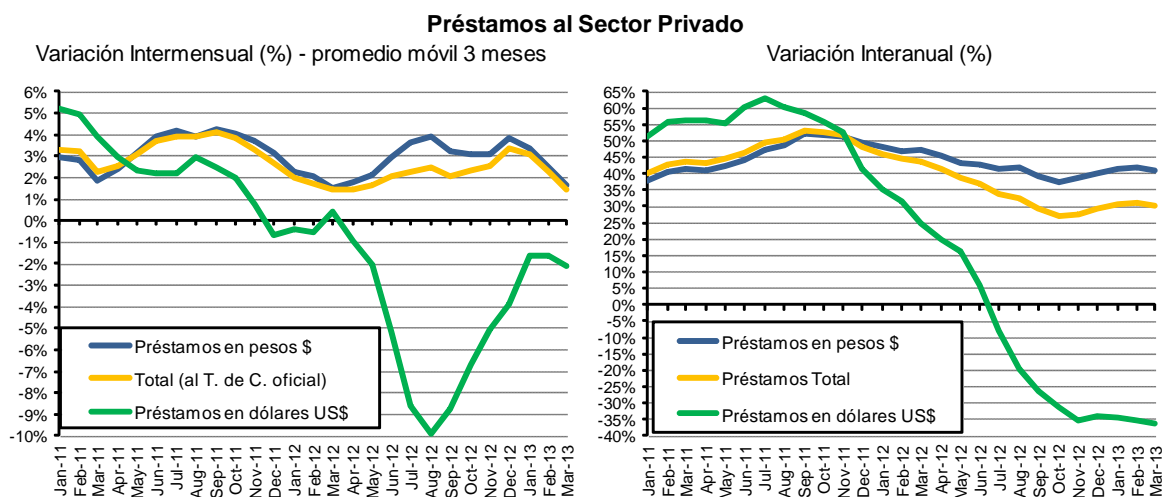
Como reflejan los gráficos adjuntos, tanto para el intermensual como para el interanual, la dinámica sería de desaceleración. En el gráfico de la izquierda, se observa que los depósitos en pesos han pasado de crecer al 3,7% intermensual en enero de este año a 1,7% el mes pasado, para el promedio móvil de tres meses. La

merma viene dada por el lado de los depósitos en cuenta corriente y caja de ahorro en pesos que, en el primer caso retrocedieron -0,5% intermensual en marzo y, en el segundo, crecen 1,2%. En términos interanuales, la dinámica observada es similar. El ritmo de expansión de los depósitos en pesos, ha cambiado su trayectoria: luego de alcanzar un pico de 30,6% interanual en enero de este año, hoy se expanden 27,6%. Otra vez, los depósitos transaccionales estarían siendo los menos dinámicos.

Asimismo, los depósitos en dólares continúan sin renovarse y, en términos interanuales retroceden 38%. Esto es, en lo que va de 2013, la merma de colocaciones en moneda extranjera es de US\$ 632 millones, o sea US\$ 11 millones diarios.

Otro punto que resalta la atención es que, a pesar que los depósitos a plazo son los que de momento motorizan la expansión de los depósitos en pesos; se tiene que el 59% del stock de plazos fijos está colocado a 2 meses o menos; el 75% a 3 meses o menos y el 91% a 6 meses o menos. Sólo el 0,6% del stock total de depósitos a plazo fijo está colocado a más de un año. Este fenómeno dificulta la ampliación de las líneas de crédito largo plazo.

En este contexto, en las últimas dos semanas se han observado subas en las tasas de interés nominales. Principalmente, se observan subas en las tasa de interés de los plazos fijos minoristas, que pasaron de 12,9% a 14% y; de las tasas interbancarias (Call entre bancos privados) que pasaron 11,5% a 14% anual durante ese lapso.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

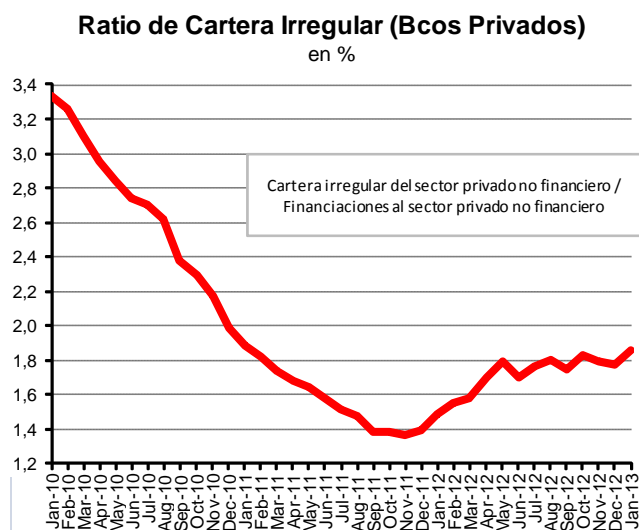
La contracara de este proceso, son los préstamos bancarios destinados al sector privado, que promediaron \$ 389,4 mil millones en marzo, creciendo 30,6% respecto de

igual mes del año pasado e incrementándose un 1,5% intermensual (tomando el promedio móvil de tres meses).

En línea con los depósitos -y como muestran los gráficos-, los créditos en pesos pasaron de expandirse al 3,4% intermensual en enero a 1,6% en marzo y; para el interanual marzo sería un punto de inflexión ya que los préstamos en pesos pasaron de crecer 31% en febrero a 30,6% en marzo.

En detalle las líneas más afectadas han sido las comerciales en pesos (Adelantos en cuenta corriente, Documentos a sola firma, Documentos comprados, etc.); que pasaron de expandirse al 3,8% intermensual en enero a 1,3% en marzo –siempre para el promedio móvil de tres meses-. Por su parte los créditos al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta de Crédito) pasaron de 3% intermensual en enero a 1,9% en marzo y; los pactados con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) que pasaron de 3,2% a 1,8% en el mismo lapso de tiempo. Bajo esta dinámica, que viene caracterizando a los préstamos privados desde hace varios años, se tiene que al día de hoy las financiaciones al consumo ya representan casi el 40% del total, en detrimento de las líneas con garantía real principalmente y, en menor medida, de las comerciales.

Asimismo, se observa un incremento en la tasa de cartera irregular que pareciera ampliarse este año. Como refleja el gráfico, para el conjunto de bancos privados, el ratio de incobrabilidad (que mide el porcentaje de cartera irregular sobre el total de financiaciones del sector privado) pasó de 3,4% a principios de 2010 a 1,4% hacia fines de 2011. Sin embargo, desde ese tiempo a esta parte, la curva muestra un camino ascendente. Si bien todavía el guarismo no es preocupante, en enero pasado se ubicó cerca de 1,9%.



## En Foco 3

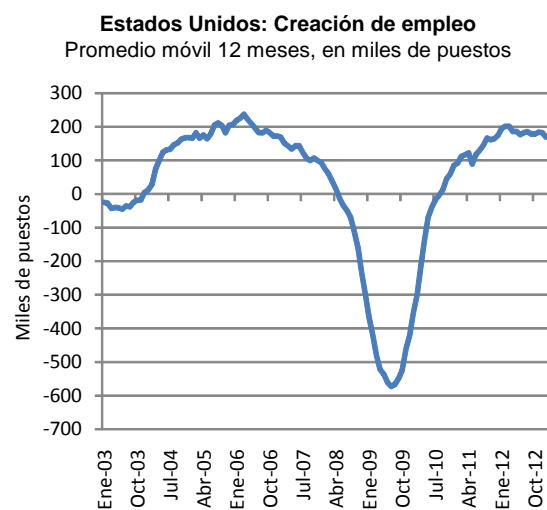
### Internacional: Pese al ajuste fiscal, la recuperación de EE. UU. conserva signos vitales

- La desaceleración en el ritmo de creación de puestos de trabajo (de 200 a 160 mil por mes) disparó algunas alarmas acerca de la marcha de la economía
- Sin embargo, los indicadores vinculados a la actividad industrial, de servicios y de construcciones continúan en terreno positivo
- A diferencia de la eurozona, el PIB de EE. UU. está por encima del nivel pre-crisis, aunque la tasa de desempleo (7,6%) supera en 3 puntos porcentuales a la vigente en 2007

La evolución del empleo ocupa la mayor parte de la atención de los hacedores de política monetaria de Estados Unidos: con una inflación estimada en 2% anual hacia fin de año, la Reserva Federal tiene margen para mantener intacta su política de expansión cuantitativa hasta 2014. La tasa de desempleo desciende, pero todavía se encuentra en un alto nivel de 7,6%. Una desaceleración en la creación de puestos de trabajo, desde un promedio móvil mensual de 200 mil de comienzos de 2012 a 160 mil para marzo de este año, sumado a un

aumento de pedidos de seguro de desempleo en las últimas semanas, justifican que los signos de recuperación de la economía hoy queden en segundo plano.

La recuperación post crisis 2008-2009 muestra mayor rapidez en Estados Unidos que en Europa: con índice base 100 en 2003, y ambos PIB igualados en 112 en 2007, hoy el Producto norteamericano se ubica en 114,8, (es decir que ya superó el nivel que tenía previo a la crisis) mientras que el PIB europeo todavía se encuentra en 110,8 (por debajo del nivel de 2007). La recuperación de Estados Unidos parece sostenible, como consecuencia de los ajustes que viene haciendo en sus déficits gemelos. En el



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

caso del déficit fiscal el mayor ajuste ha sido provocado por falta de acuerdo político a principios de este año para evitar que entren en vigencia recortes automáticos del gasto público, estimados en 85 mil millones de dólares. En este marco, se espera una reducción del déficit desde 6,9% del PIB en 2012 a 6,3% en 2013.

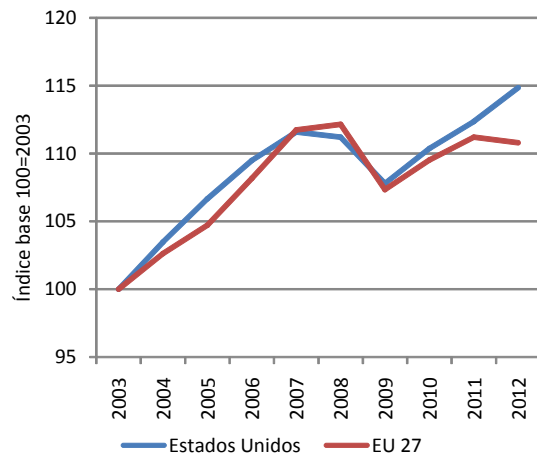
Para 2013 se estima un crecimiento en torno al 2% para Estados Unidos, tomando en cuenta una desaceleración en el segundo trimestre, producto del mayor impacto del ajuste fiscal, y un repunte hacia la segunda mitad del año.

En el siguiente gráfico se puede observar el cambio de tendencia que está atravesando el sector inmobiliario, a través de los indicadores de comienzos de casas nuevas y permisos de construcción. Ambos indicadores se recuperan, dejando atrás el piso observado en los primeros meses de 2009. Se espera un rebote para el próximo año, con un posible efecto multiplicador sobre otros sectores de la economía.

La industria norteamericana se encuentra en un sendero de expansión.

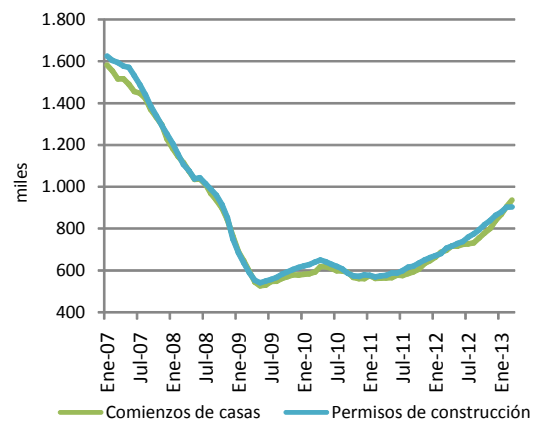
Ha mostrado algunos altibajos en 2012, y un crecimiento que desacelera en desaceleración en el mes de marzo, pero continúa en terreno positivo (como se observa en el gráfico de abajo a la izquierda el indicador PMI se mantiene por encima de 50). Los servicios continúan expandiéndose (gráfico de abajo a la derecha). Lo hacen en forma ininterrumpida desde comienzos de 2010.

**Evolución del PIB desestacionalizado: Estados Unidos y Europa**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch y Eurostat

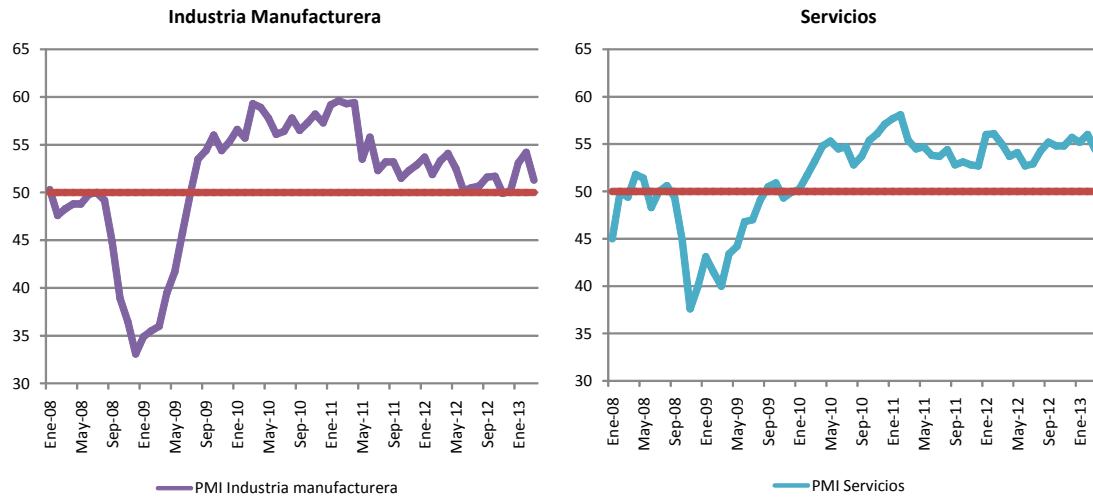
**Estados Unidos: Sostenido repunte del sector inmobiliario**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch



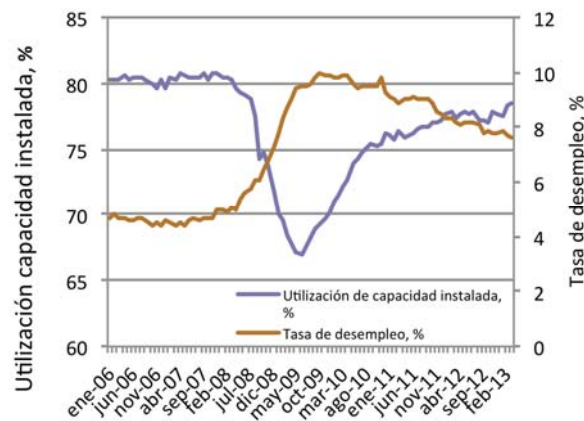
Estados Unidos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Institute for Supply Management

El uso de los factores de producción todavía no ha vuelto a sus valores pre-crisis. La utilización de capacidad instalada que se ubicaba por encima del 80%, hoy permanece por debajo de esos niveles pero no muy alejado de ellos: en 78,5%. En el caso del desempleo, el promedio en 2007 se ubicaba en 4,6%, y hoy todavía es de 7,6% a pesar de haber acertado mucho desde el pico de 10% verificado en octubre de 2009.

Estados Unidos: Utilización de capacidad instalada y desempleo



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch



| SECTOR FINANCIERO                            | Fecha        | Dato        | var% *          | var% a/a             | Acumulado        |
|--|--------------|-------------|-----------------|----------------------|------------------|
| Base Monetaria (\$ mm)                       | abr-13       | 303.549,0   | 3,7%            | 42,1%                | 37,3%            |
| Depósitos (\$ mm)                            | abr-13       | 661.156,3   | 0,3%            | 27,2%                | 28,1%            |
| Sector Público No Financiero                 | abr-13       | 212.448,4   | -6,4%           | 20,9%                | 27,2%            |
| Sector Privado No Financiero                 | abr-13       | 446.730,7   | 3,9%            | 30,9%                | 29,0%            |
| Créditos (\$ mm)                             | abr-13       | 442.356,7   | 1,9%            | 30,6%                | 29,8%            |
| Sector Público No Financiero                 | abr-13       | 36.656,5    | 5,6%            | 26,5%                | 26,1%            |
| Sector Privado No Financiero                 | abr-13       | 395.783,6   | 1,6%            | 31,6%                | 30,6%            |
|  | <b>Fecha</b> | <b>Dato</b> | <b>mar-13</b>   | <b>31-dic-12</b>     | <b>abr-12</b>    |
| Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)      | 05-abr-13    | 40.451,0    | 47.202,4        | 43.290,0             | 51.677,8         |
| Ratio de cobertura de las reservas           | 05-abr-13    | 68,5%       | 70,2%           | 69,3%                | 95,0%            |
| Tasa de interés Badlar PF                    | 15-abr-13    | 14,9%       | 14,9%           | 15,4%                | 12,2%            |
| Otras tasas de interés **                    |              |             |                 |                      |                  |
| Préstamos Personales (más de 180 días plazo) | 27-mar-13    | 33,7%       | 33,9%           | 34,2%                | 35,1%            |
| Documentos a sola firma (hasta 89 días)      | 27-mar-13    | 19,5%       | 19,8%           | 19,3%                | 19,7%            |
| Riesgo País                                  |              |             |                 |                      |                  |
| EMBI+ Países emergentes                      | 16-abr-13    | 278         | 282             | 248                  | 331              |
| EMBI+ Argentina                              | 16-abr-13    | 1.161       | 1.213           | 991                  | 962              |
| EMBI+ Brasil                                 | 16-abr-13    | 169         | 181             | 142                  | 185              |
| Tasa LIBOR                                   | 16-abr-13    | 0,20%       | 0,20%           | 0,21%                | 0,24%            |
| Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU          | 15-abr-13    | 0,15%       | 0,14%           | 0,09%                | 0,14%            |
| Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU          | 15-abr-13    | 0,12%       | 0,12%           | 0,12%                | 0,12%            |
| SELIC (Brasil)                               | 16-abr-13    | 7,16%       | 7,15%           | 9,35%                | 7,29%            |
|  | <b>Fecha</b> | <b>Dato</b> | <b>var% ***</b> | <b>var% a/a ****</b> | <b>Acumulado</b> |
| Índice Merval                                | 16-abr-13    | 3.473,4     | 5,94%           | 32,48%               | 20,46%           |
| Índice Bovespa                               | 16-abr-13    | 53.991,0    | -3,30%          | 1,75%                | -9,16%           |

\* La variación se hace contra el dato registrado una semana antes

\*\* Para el cálculo del último dato se toma un promedio ponderado de los últimos 5 días hábiles

\*\*\* La variación toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo período inmediatamente anterior

\*\*\*\* La variación interanual toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo período del año anterior

| SECTOR EXTERNO                                   | Fecha   | Dato    | var%   | var% a/a | Acumulado |
|--|---------|---------|--------|----------|-----------|
| Exportaciones (US\$ mm)                          | feb-13  | 5.743,0 | 1,4%   | -5,8%    | -5,0%     |
| Primarios  | feb-13  | 1.433,0 | 7,7%   | -5,9%    | 0,8%      |
| MOA  | feb-13  | 1.920,0 | 9,7%   | -10,1%   | -7,7%     |
| MOI  | feb-13  | 2.099,0 | 0,1%   | 12,8%    | 2,8%      |
| Combustibles                                     | feb-13  | 291,0   | -40,2% | -49,7%   | -35,7%    |
| Exportaciones (volumen)                          | feb-13  | -       | -      | -6,0%    | -9,0%     |
| Importaciones (US\$ mm)                          | feb-13  | 5.222,0 | -3,0%  | 9,8%     | 4,9%      |
| Bienes Intermedios                               | feb-13  | 1.504,0 | -5,4%  | 3,0%     | -1,6%     |
| Bienes de Consumo                                | feb-13  | 589,0   | -9,4%  | 15,6%    | 5,9%      |
| Bienes de Capital                                | feb-13  | 896,0   | -9,8%  | 0,7%     | -9,5%     |
| Combustibles                                     | feb-13  | 597,0   | -12,3% | 33,0%    | 52,1%     |
| Importaciones (volumen)                          | feb-13  | -       | -      | 7,0%     | 1,0%      |
| Términos de Intercambio                          | 2012 IV | 162,0   | 5,7%   | 8,8%     | -0,8%     |
| Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100) | mar-13  | 171,2   | -2,9%  | -2,5%    | 1,0%      |
| Índice Commodities Banco Mundial (2005=100)      |         |         |        |          |           |
| Alimentos  | mar-13  | 203,7   | -0,7%  | -2,9%    | 0,6%      |
| Energía  | mar-13  | 183,8   | -4,2%  | -11,9%   | -6,4%     |
| Petróleo (US\$/barril)                           | mar-13  | 92,9    | -2,5%  | -12,5%   | -8,3%     |

| <b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>            | <b>Fecha</b> | <b>Dato</b> | <b>var% *</b> | <b>var% a/a **</b> | <b>Acumulado</b> |
|--|--------------|-------------|---------------|--------------------|------------------|
| PIB (en US\$ miles de millones)          |              |             |               |                    |                  |
| Estados Unidos                           | 2012 IV      | 15.829,0    | 0,0%          | 1,5%               | 2,2%             |
| Brasil                                   | 2012 IV      | 2.271,4     | 1,6%          | 1,4%               | 0,9%             |
| Unión Europea                            | 2012 IV      | 17.274,7    | -0,5%         | -0,6%              | -0,6%            |
| China                                    | 2012 IV      | 10.624,4    | 2,0%          | 7,8%               | 7,8%             |
| Volumen Comercio Mundial (2000=100)      | ene-13       | 171,4       | 1,9%          | 3,3%               | 3,3%             |
| Producción Industrial Mundial (2000=100) | ene-13       | 150,4       | 0,0%          | 2,4%               | 2,4%             |

\* Se toma la variación real desestacionalizada

\*\* La variación interanual toma el PIB constante

| <b>DATOS REGIONALES</b>        | <b>Fecha</b> | <b>Dato</b> | <b>var%</b> | <b>var% a/a</b> | <b>Acumulado</b> |
|--------------------------------|--------------|-------------|-------------|-----------------|------------------|
| <b>Patentes</b>                |              |             |             |                 |                  |
| CABA y Buenos Aires            | mar-13       | 38.928,0    | -           | -4,5%           | 1,2%             |
| Región Pampeana                | mar-13       | 16.546,0    | -           | -6,1%           | -1,5%            |
| NOA                            | mar-13       | 4.650,0     | -           | -16,9%          | -7,9%            |
| NEA                            | mar-13       | 5.572,0     | -           | -11,8%          | -6,9%            |
| Cuyo                           | mar-13       | 5.083,0     | -           | -6,9%           | 0,5%             |
| Región Patagónica              | mar-13       | 6.220,0     | -           | -8,8%           | -4,2%            |
| <b>Consumo de Cemento (tn)</b> |              |             |             |                 |                  |
| CABA y Buenos Aires            | 2012 IV      | 1.079,2     | 3,6%        | -11,3%          | -8,0%            |
| Región Pampeana                | 2012 IV      | 605,8       | -0,7%       | -14,1%          | -14,2%           |
| NOA                            | 2012 IV      | 242,8       | -1,3%       | -4,1%           | -4,1%            |
| NEA                            | 2012 IV      | 268,8       | -5,8%       | -1,2%           | -2,8%            |
| Cuyo                           | 2012 IV      | 281,3       | 5,9%        | -4,4%           | -2,6%            |
| Región Patagónica              | 2012 IV      | 210,2       | 15,8%       | -7,0%           | -7,5%            |