

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 22 - Edición N° 793 – 23 de Mayo de 2013

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

Entendiendo la histórica falta de continuidad en los procesos de crecimiento de la Argentina

En Foco 1 – Augusto Terracini

El deterioro del mercado laboral, reflejo de mayores costos y nivel de actividad contenida

En Foco 2 – Constanza Pérez Aquino

El superávit comercial de 2013 apunta a reducirse a la mitad del de 2012
(con los datos hasta abril)

En Foco 3 – Joaquín Berro Madero

Los créditos y los depósitos del sector privado muestran repunte en el segundo trimestre

En Foco 4 – Eliana Miranda

Internacional: El dólar comienza a fortalecerse

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**

Entendiendo la histórica falta de continuidad en los procesos de crecimiento de la Argentina

- Mas allá de los problemas coyunturales (inflación, mercado cambiario), por distintas razones la economía de nuestro país no logra sostener en el tiempo elevados niveles de crecimiento
- Aunque no existe una receta única para el desarrollo, es posible identificar una serie de políticas que resultan comunes en los casos exitosos
- Incentivos e instituciones adecuadas son claves en estas experiencias, con exportaciones e inversiones como variables más dinámicas, en un contexto de estabilidad y mejoras sostenidas en la calidad de la educación y la investigación

En Foco 1: **9**

El deterioro del mercado laboral, reflejo de mayores costos y nivel de actividad contenida

- La tasa de desempleo aumentó 0.8 puntos porcentuales con respecto al primer trimestre del 2012, llegando a un 7,9%
- La tasa de empleo pleno (que no considera a los subempleados) cayó en 0.3 puntos porcentuales
- En la Ciudad de Buenos Aires el desempleo aumentó en 3.2 puntos porcentuales y en los partidos del GBA lo hizo en 0.7 puntos

En Foco 2: **13**

El superávit comercial de 2013 apunta a reducirse a la mitad del de 2012 (con los datos hasta abril)

- Esta estimación surge de considerar los datos desestacionalizados de comercio exterior, aunque medidas de política que restrinjan importaciones podrían cambiar la proyección
- En el primer cuatrimestre, las exportaciones del complejo automotriz aumentan 23,7% interanual, mientras el resto de las manufacturas de origen industrial cae 7,2%
- En doce meses, las importaciones energéticas acumulan US\$ 10,2 mil millones, lo que eleva el déficit de este segmento a US\$ 4,8 mil millones

En Foco 3: **16**

Los créditos y los depósitos del sector privado muestran repunte en el segundo trimestre

- En mayo, los préstamos crecen al 2,4% intermensual, dato que compara con el 1,6% registrado en abril
- Por su parte, los depósitos pasaron de crecer al 1,6% intermensual en abril a 2,3% este mes
- Las tasas de interés pasivas continúan en ascenso, ubicándose en 14,2% anual la de plazo fijo minorista y 15,5% la de los mayorista

En Foco 4: **19**

Internacional: El dólar comienza a fortalecerse

- Por el desfase del ciclo económico con el resto de países desarrollados, es posible que se produzca un desvío de los flujos de capitales a favor de los Estados Unidos
- Desde principios de Mayo, el dólar se apreció 2% frente a una canasta de monedas, aunque todavía se encuentra 8% por debajo del promedio de los últimos quince años
- Mientras en Estados Unidos la Reserva Federal podría comenzar a moderar gradualmente su política expansiva, en la Eurozona el Banco Central Europeo está condicionado por la persistente recesión

Selección de Indicadores: **22**

Editorial

Entendiendo la histórica falta de continuidad en los procesos de crecimiento de la Argentina

- Mas allá de los problemas coyunturales (inflación, mercado cambiario), por distintas razones la economía de nuestro país no logra sostener en el tiempo elevados niveles de crecimiento
- Aunque no existe una receta única para el desarrollo, es posible identificar una serie de políticas que resultan comunes en los casos exitosos
- Incentivos e instituciones adecuadas son claves en estas experiencias, con exportaciones e inversiones como variables más dinámicas, en un contexto de estabilidad y mejoras sostenidas en la calidad de la educación y la investigación

De acuerdo a estimaciones privadas, el nivel de actividad económica de nuestro país se encuentra prácticamente estancado desde hace 6 trimestres. Muy atrás quedaron las tasas de crecimiento “chinas” que alguna vez exhibió la economía de Argentina en gran parte de los años entre el 2003 y 2010.



Este corte abrupto del proceso expansivo es un fenómeno recurrente en la evolución histórica de la economía de nuestro país.



Más allá de los actuales problemas coyunturales (inflación, mercado cambiario, etc.), que sin duda son muy importantes a la hora de entender la dinámica del nivel de actividad por distintas razones, la economía de nuestro país nunca ha podido sostener en el tiempo elevados niveles de crecimiento.

La experiencia empírica internacional en materia de crecimiento y, en particular, la de los países¹ con ritmo elevado y sostenido, no sólo arroja muchísima luz acerca de la dificultad de la Argentina para lograr expansión sustentable en el tiempo, sino también marca una agenda de las tareas que debe afrontar nuestra economía para alcanzar tal objetivo.

No existe una receta única para la expansión sostenida del PIB, más allá de los factores clásicos del crecimiento económico. Sin embargo, pueden identificarse políticas comunes aplicadas por las economías “exitosas”, que resultan muy relevantes para la Argentina. A modo de resumen pueden destacarse las siguientes²:

- La evidencia empírica muestra que cuando no existen **incentivos** para que la gente progrese con sus esfuerzos e inversiones, el crecimiento económico fracasa. En general, la gente decide trabajar más e invertir en capital y tecnología solamente cuando tiene la posibilidad de recibir beneficios concretos (con riesgos acotados) mediante estas acciones. Por esta razón, la existencia de estos incentivos es el primer elemento clave que debe estar presente en las estrategias del crecimiento y desarrollo económico. Actualmente, en algunos sectores económicos de Argentina (servicios públicos, energía, etc.), como

¹ Singapur, Japón, Corea del Sur, China, Malasia, Hong Kong, Tailandia, Indonesia, Chile, India e Irlanda.

² Para más detalles ver Reyes, G. (2010), “La ingeniería del crecimiento”, mimeo, IERAL de Fundación Mediterránea.

consecuencia de regulaciones, controles de precios, etc., estos incentivos se han deteriorado notablemente y han generado una notable caída de su performance.

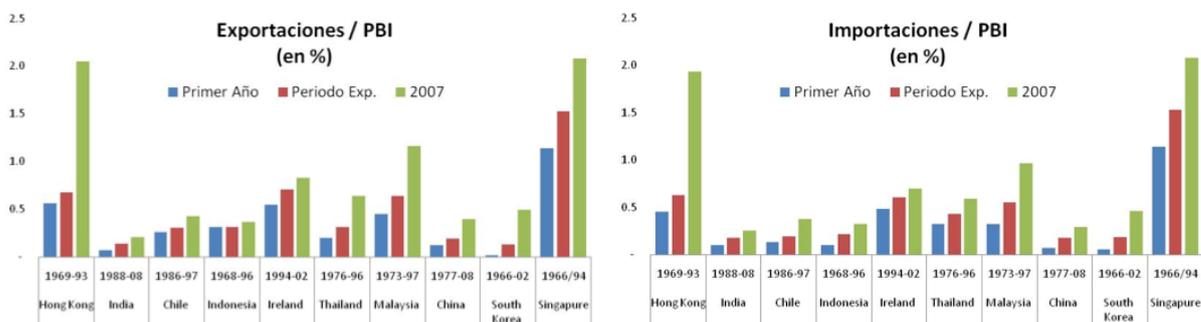
- **Ratio Inversión / PBI:** Los procesos expansivos de los países “exitosos” en general están asociados a altos niveles de inversión entre 30% y 40% del PBI. En Argentina, de acuerdo a estimaciones privadas³, la inversión representa cerca del 22% del PBI.
- **Cuentas fiscales ordenadas e inflación baja y estable** son condiciones comunes en los procesos de alto crecimiento sostenido.
 - Los procesos expansivos **no** se asocian positivamente con mayores niveles inflacionarios. La tasa de inflación en dichos procesos no resulta muy diferente a la del resto del mundo. La inflación actual en Argentina de acuerdo a mediciones privadas⁴ es entre 4 y 5 veces la inflación vigente en economías emergentes (Chile, Brasil, etc.).
 - La mitad de las economías con mayor crecimiento sostenible presentan superávits en sus cuentas fiscales y la otra mitad, déficits moderados (máximo 1.5% del PBI) muy inferiores a los que presenta actualmente nuestro país (más del 4% del PBI).
 - Durante los años de fuerte expansión, las economías “exitosas” en materia de crecimiento económico presentan niveles relativamente bajos de impuestos y gasto público. Los Tigres Asiáticos, Chile, etc., en sus años de mayor dinamismo económico, presentan niveles de gasto público cercanos al 20% del PBI. En Argentina, esta variable supera ampliamente el 40% de la economía.
 - Varios de los países con alto crecimiento sostenido también han sufrido crisis financieras que desestabilizaron sus procesos de crecimiento (Tigres Asiáticos, Irlanda, etc.). En general, uno de los problemas comunes fue que no compensaron en las épocas buenas el rol expansivo de las entradas de capitales y de las inversiones externas directas con políticas monetarias y fiscales anti-cíclicas. En el caso de los

³ Orlando Ferreres.

⁴ Direcciones de Estadísticas Provinciales, IPC Congreso, Buenos Aires City y Fondo Monetario Internacional.

asiáticos, la magnitud de estas crisis fue más alta en las economías más reguladas, más endeudadas y con menor supervisión del sistema financiero. En Argentina, la fijación del tipo de cambio como herramienta anti-inflacionaria y la ausencia de políticas anti-cíclicas han sido casi una constante en las últimas décadas.

- **Facilidad para hacer negocios:** mayor eficiencia en los trámites públicos más relevantes relacionados con los negocios, se asocia a aumentos de hasta 2 puntos porcentuales de crecimiento económico anual. Argentina en el ranking internacional de facilidad de negocios del Banco Mundial (Doing Business 2013) ocupa el lugar 124 entre 185 economías.
- Las **exportaciones e inversiones** son las variables más dinámicas de la Demanda Agregada durante estos procesos expansivos. Según datos del propio Indec, en Argentina durante el período 2003-11, el nivel de consumo total (privado y público) creció al mismo ritmo que las exportaciones.
- En los casos de países con alto crecimiento sostenido, la **expansión de sus exportaciones fue acompañado por un aumento también en sus importaciones**. El boom de exportaciones experimentado por estos países y gran parte del crecimiento de la productividad de estas economías, se explica por la estrategia exportadora de generar acuerdos múltiples de libre comercio. Todas las economías exitosas analizadas presentan un importante avance en el coeficiente de apertura comercial externa durante los procesos expansivos. En muchas de estas fue clave la incorporación de tecnología producto de alianzas con empresas extranjeras para “aprender” de experiencias exitosas (“learning by doing”).



- Los altos **Términos de intercambio** se asocian positivamente con los procesos de crecimiento económico. Actualmente Argentina, a pesar del estancamiento de su economía, está disfrutando de uno de los niveles históricamente más altos del cociente “precios de exportaciones sobre precios de importaciones”.
- **Regulaciones económicas** como controles de precios de los bienes de inversión afectan negativamente el nivel de crecimiento. En Argentina, los controles de precios son cada vez más frecuentes y generalizados.
- **Gasto Público:** la evidencia empírica muestra que la clave pasa por el tipo de gasto. El Gasto Público en Consumo (salarios, transferencias, etc.) afecta negativamente al proceso económico, mientras que el Gasto Público en Capital (inversión en capital físico) lo afecta positivamente (aunque lo relevante no es el nivel del gasto sino su productividad). En Argentina, la fuerte suba del gasto público de los últimos años (9.5 puntos del PBI entre 2006 y 2012) se basa en las mayores erogaciones en subsidios y en nuevas jubilaciones.
- **Otros factores importantes para el crecimiento económico:**
 - **Educación y Salud:** la evidencia empírica muestra que lo relevante no es tanto la cantidad y el gasto que se realiza en estos servicios sino el grado de calidad y cobertura de los mismos.
 - **Gasto en Investigación y Desarrollo:** este es uno de los factores más importantes del crecimiento económico moderno.
 - **Variables cualitativas:** respeto de la ley, los derechos de propiedad y la democracia; presentan evidencia empírica favorable al crecimiento. Nivel de inseguridad y corrupción afectan negativamente el crecimiento económico. Un claro link entre crecimiento económico y corrupción surge del grado de complicación para “hacer negocios” en un país. Mientras más trámites se requieren (habilitaciones, licencias, etc.) para la implementación de negocios, más alto es el costo de los mismos y mayor la probabilidad que se generen conductas impropias.
 - En muchas de estas economías existen **instituciones claves para el desarrollo de inversiones** (planificadores en los países asiáticos y evaluadores de inversiones públicas en Chile). Gran parte del éxito de

las mismas ha estado dado porque cuentan con personal altamente calificado e independiente de las presiones políticas.

- o Muchas de las economías con mayor crecimiento sostenido (Corea, Chile, Indonesia, etc.), realizaron importantes esfuerzos por flexibilizar los mercados laborales con **leyes que priorizan la generación de empleo** y la eficiencia de los mercados.

El análisis de la mayoría de las variables y políticas que afectan al crecimiento económico sostenido, muestra claramente que en muchos casos las falencias de la economía de nuestro país son notables. Transformar el actual estancamiento económico por un proceso de alto crecimiento que resulte sustentable en el tiempo requiere no sólo estabilizar el actual proceso inflacionario y las turbulencias del mercado cambiario, sino también armar e implementar herramientas concretas que permitan mejoras sustanciales en la performance en la mayoría de los ítems analizados. La tarea no es fácil ni sencilla, la prueba está en que nunca se ha logrado completamente. Por suerte, el único factor exógeno (Términos de Intercambio) todavía resulta favorable para nuestro país.

En Foco 1

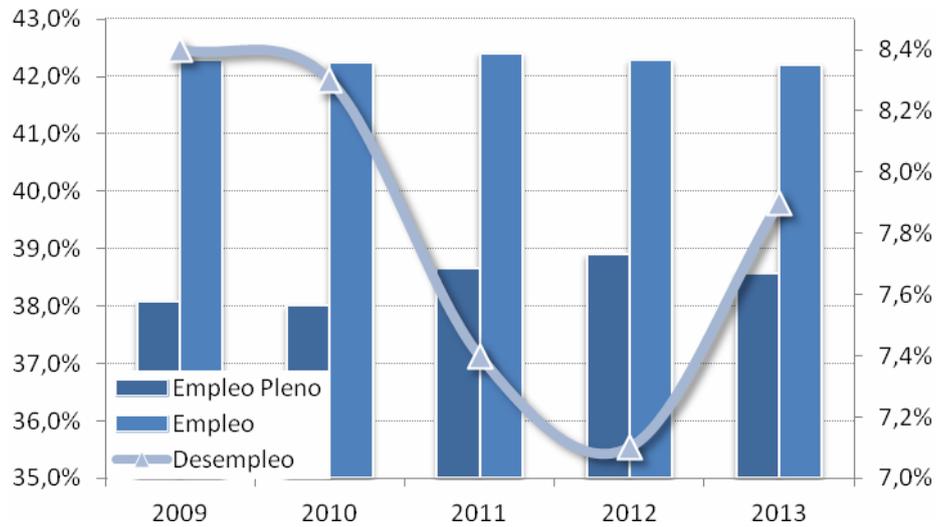
El deterioro del mercado laboral, reflejo de mayores costos y nivel de actividad contenida

- La tasa de desempleo aumentó 0.8 puntos porcentuales con respecto al primer trimestre del 2012, llegando a un 7,9%
- La tasa de empleo pleno (que no considera a los subempleados) cayó en 0.3 puntos porcentuales
- En la Ciudad de Buenos Aires el desempleo aumentó en 3.2 puntos porcentuales y en los partidos del GBA lo hizo en 0.7 puntos

Con una tasa de empleo que cae 0.1 puntos porcentuales con respecto al año pasado y una tasa de desempleo que aumenta en 0.8 puntos porcentuales, el mercado laboral refleja, al primer trimestre del 2013, el freno en el nivel de actividad que muestran la mayoría de los sectores, así como la sostenida presión del aumento en los costos laborales. Del total de 188 mil personas en las que aumentó la fuerza laboral, 84 mil fueron absorbidos por el mercado y 154 mil engrosaron la tasa de desempleo.

La tasa de empleo, calculada como el porcentaje de empleados sobre el total de la población, tiene en este trimestre un valor de 42.2%, muy cercano al del primer trimestre del 2011 y la tasa de empleo pleno (es decir, descontando a aquellos que trabajan menos de 35 horas semanales y desearían trabajar más) tiene un valor de 38.6%, menor al del 2012 e inclusive levemente menor al del 2011. La tasa de desempleo, por su parte, alcanza un valor de 7.9% de la población económicamente activa, valor que no aparecía desde hace 3 años. La tasa de empleo se corresponde con un total de 10.7 millones personas (9.8 millones para el empleo pleno), mientras que la tasa de desempleo se corresponde con un total de 925 mil personas.

Principales tasas
(primeros trimestres de cada año)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a EPH-INDEC

Es importante destacar que el aumento del desempleo refleja principalmente el deterioro del mercado laboral en la Ciudad y en el Gran Buenos Aires, pero no en el resto del país, (en Cuyo y en el NOA la tasa de desempleo disminuyó). La tasa de desempleo en la Ciudad, por ejemplo, aumentó en 3.2 puntos porcentuales. La tasa de desempleo en el resto del GBA aumentó en 0.7 puntos porcentuales. Por la cantidad de personas que habitan en estos centros urbanos, podemos decir que aproximadamente 0.72 puntos porcentuales del aumento total de la tasa de desempleo se explican por el impacto de la ciudad y del GBA.

Desempleo por grandes regiones
(tasas y ponderaciones, primeros trimestres)

	Desempleo por región 2012	Desempleo por región 2013	Ponderación promedio 2013	Diferencia 2013/2012 pp	Aporte a la diferencia del total 2013/2012
Ciudad de Buenos Aires	4.10%	7.30%	13.6%	3.2	0.44
Partidos de GBA	8.70%	9.39%	40.6%	0.7	0.28
Cuyo	4.35%	4.14%	5.8%	-0.2	-0.01
Noreste	2.42%	3.16%	4.3%	0.7	0.03
Noroeste	7.18%	6.90%	9.1%	-0.3	-0.02
Pampeana	7.92%	8.19%	23.2%	0.3	0.06
Patagónica	6.05%	6.36%	3.3%	0.3	0.01
Total	7.14%	7.92%			0.784

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a EPH

Respecto de los sectores de la economía que habrían afectado al empleo durante este primer trimestre, para Capital se esperaría que los factores explicativos provengan del sector Construcción y del sector Turismo, mientras que para el GBA, en vez del turismo, sería la Industria (junto con la Construcción) la que golpea a los ocupados.

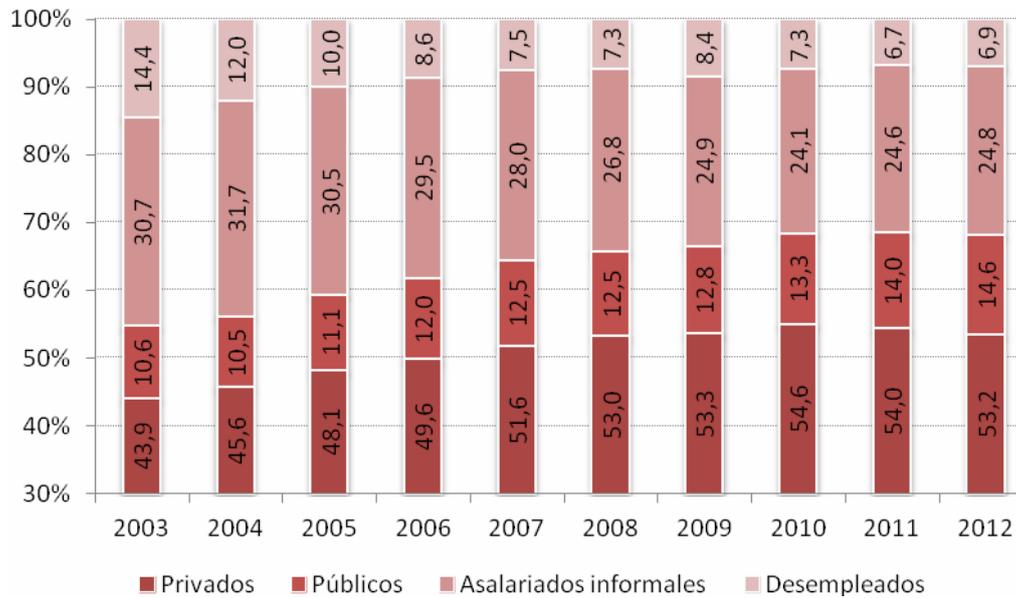
En un informe anterior sobre el estancamiento del mercado laboral, se argumentaba que las tasas se habían mantenido más o menos estables debido a que la pérdida de empleo en el sector formal privado (probablemente el más productivo) podría haber sido compensada por una suba en el empleo público y en la tasa de informalidad. Las bases de micro datos publicadas recientemente por el INDEC (para el tercer y cuarto trimestre del 2012) corroboran este proceso de "reubicación" de privados formales. Es importante destacar que este fenómeno conlleva un deterioro fiscal y en los indicadores de productividad.

Los siguientes datos buscan mostrar estas tendencias de carácter estructural, mediante la identificación, dentro de la fuerza laboral, de los asalariados formales, cuentapropistas y patrones privados como primer grupo; de los asalariados formales, cuentapropistas y patrones públicos como segundo grupo; un tercer grupo de asalariados informales; y por último el grupo de los desocupados.

El peso de cada uno de estos grupos puede verse en los datos para cuartos trimestres del período que va del 2003 al 2012. Se observa que la participación del sector privado viene bajando desde el 2010, terreno que se reparte entre los públicos, informales y

desempleados.

Componentes de la población económicamente activa
(cuartos trimestres de cada año)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a EPH-INDEC

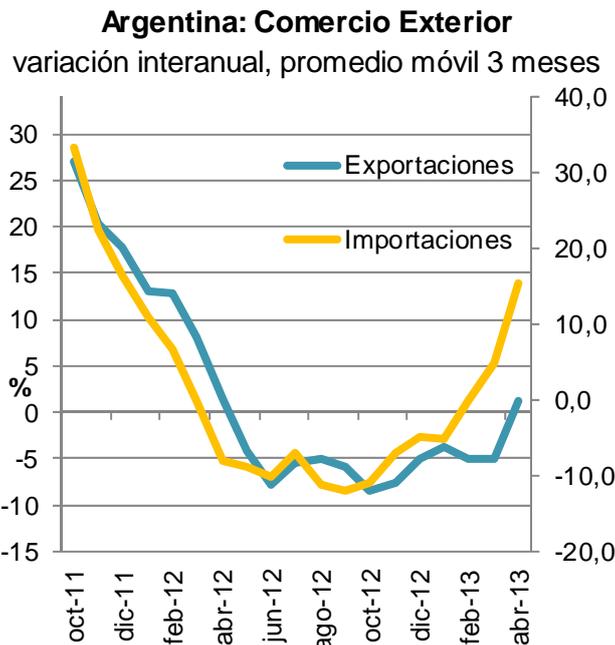
En Foco 2

El superávit comercial de 2013 apunta a reducirse a la mitad del de 2012 (con los datos hasta abril)

- Esta estimación surge de considerar los datos desestacionalizados de comercio exterior, aunque medidas de política que restrinjan importaciones podrían cambiar la proyección
- En el primer cuatrimestre, las exportaciones del complejo automotriz aumentan 23,7% interanual, mientras el resto de las manufacturas de origen industrial cae 7,2%
- En doce meses, las importaciones energéticas acumulan US\$ 10,2 mil millones, lo que eleva el déficit de este segmento a US\$ 4,8 mil millones

Resultado de mayores exportaciones del sector agropecuario, los envíos totales al extranjero crecieron a un ritmo de 13,1% interanual en abril, en lo que significó el primer guarismo positivo en los últimos nueve meses. Las importaciones, mientras, mostraron un fuerte dinamismo al expandirse 31,9% en el mes con incrementos en las compras de combustibles, pero también con alzas en otro tipo de bienes. Así, la balanza comercial se ubicó en abril en los US\$ 1.151 millones, 38% por debajo del resultado evidenciado en el mismo mes de 2012.

En el acumulado de doce meses a abril, el saldo de la balanza comercial se ubicó en los US\$ 10.304 millones, que se compara con el resultado de US\$ 12.557 de 2012. Con los datos hasta abril, estadísticamente puede proyectarse para 2013 que las importaciones crecerán a un ritmo más de 3,5 veces superior al de las exportaciones, por lo que el 2013 cerraría con un saldo de balanza comercial alrededor de un 50% por debajo del evidenciado el año pasado. Estas estimaciones, sin embargo, podrían ser modificadas hacia adelante si se tomaran medidas de política que restringieran las importaciones.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Exportaciones e importaciones por rubro

La balanza comercial sin combustibles alcanzó un superávit de US\$ 4.112 en el primer cuatrimestre, que se compara con el de US\$ 4.517 del mismo período del año pasado (-8,96%). Una caída de las exportaciones, influenciada por menos exportaciones MOA y MOI sin autos, acompañada de un aumento de las importaciones en todos los rubros explicó el resultado.

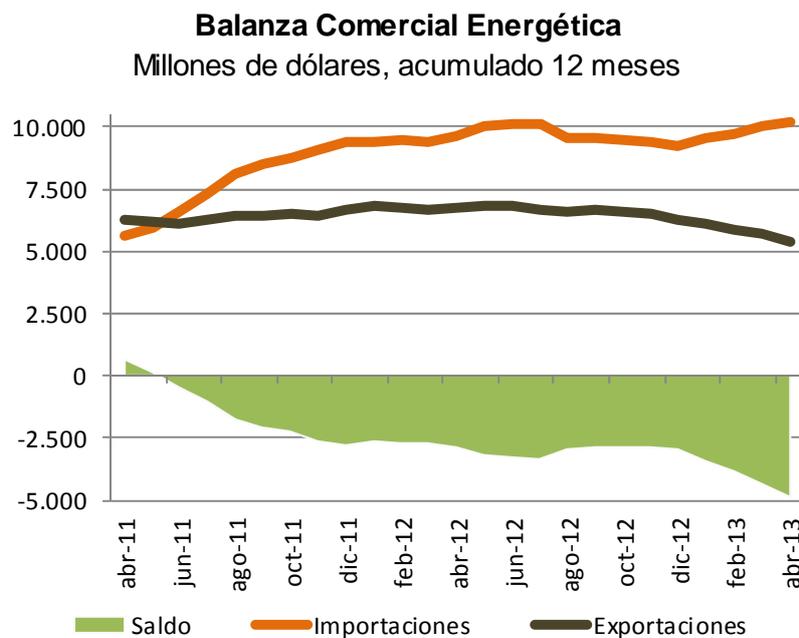
Las exportaciones sin combustibles alcanzaron un total de US\$ 23.426 durante el primer cuatrimestre, 4,2% por debajo de lo evidenciado durante el mismo período de 2012. El resultado respondió a una caída de 1,7% en las manufacturas de origen agropecuario (MOA), que fue parcialmente contrarrestada por mayor dinamismo en el sector agropecuario y en las manufacturas de origen industrial (MOI) que crecieron 15% y 2,4% respectivamente. Al analizar más en detalle las MOI, se evidencia que si se excluye el material de transporte terrestre, hubo una caída interanual de 7,2%, lo cual implica que el incremento de 23,7% en exportaciones de autos fue determinante en la variación positiva del sector.

Las importaciones sin combustibles, en tanto, totalizaron los US\$ 19.314 millones en el acumulado a abril. El incremento de 7,5% interanual se explica por mayor dinamismo en bienes de consumo (+17,9%), piezas y accesorios de bienes de capital (+15,3%) y

la importación de vehículos (+10,4%). Bienes intermedios y bienes de capital también presentaron alzas, aunque más moderadas (+2,4% y 0,8%, respectivamente).

Balanza Energética

En tanto, el déficit de la balanza energética alcanzó otro nuevo record al ubicarse en los US\$ 4.844 millones en el acumulado de doce meses a abril. Las exportaciones acumuladas llegaron a los US\$ 5.379 millones en las que la fuerte caída de 37% del primer cuatrimestre influyó significativamente. Las importaciones, mientras, alcanzaron un total de US\$ 10.223 (acumulado de doce meses), influenciadas también por el resultado del primer cuatrimestre de 43,4% de incremento en las compras en el exterior.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 3

Los créditos y los depósitos del sector privado muestran repunte en el segundo trimestre

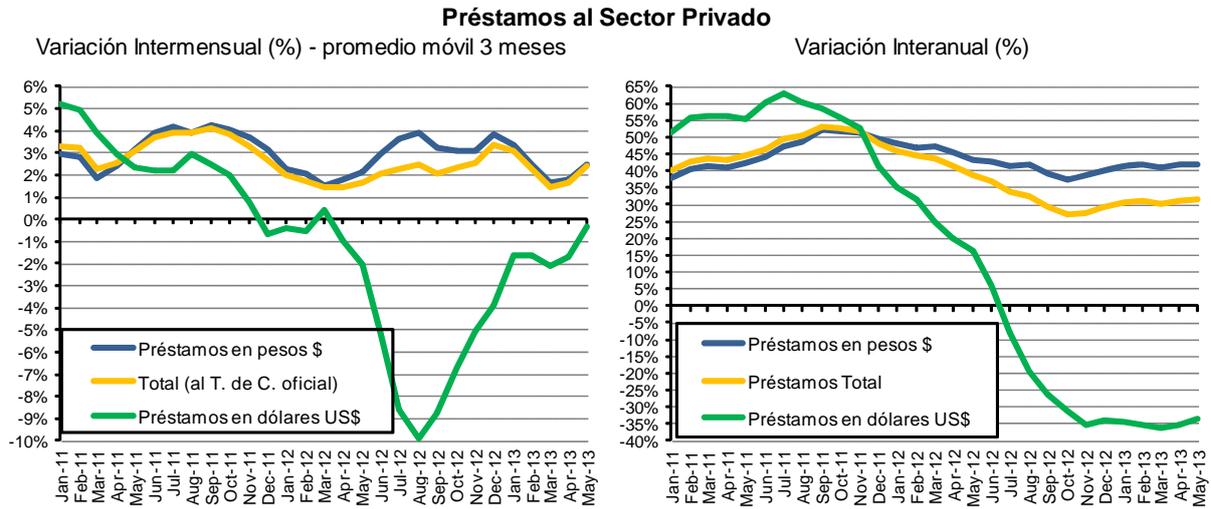
- En mayo los préstamos crecen al 2,4% intermensual, dato que compara con el 1,6% registrado en abril
- Por su parte, los depósitos pasaron de crecer al 1,6% intermensual en abril a 2,3% este mes
- Las tasas de interés pasivas continúan en ascenso, ubicándose en 14,2% anual la de plazo fijo minorista y 15,5% la de los mayorista

En línea con el leve repunte que ha tenido el nivel de actividad en el segundo trimestre, los créditos al sector privado muestran un incremento en el ritmo de expansión para la variación intermensual de mayo, tomando el promedio móvil de tres meses. Por su parte, los depósitos bancarios también aumentan, si bien muestran una tenue desaceleración en el intermensual de mayo, tomando el promedio móvil de tres meses.

Los créditos al sector privado, con datos parciales del mes de mayo, promedian \$405,8 mil millones. De la masa total de dinero canalizada a través de los bancos en mayo de este año; el 47% se destina a líneas comerciales (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a Sola Firma, Otros Documentos, etc.), guarismo que compara con el 52% que representaban en igual mes de 2007; otro 16% se destina a préstamos con garantía real (Prendarios e Hipotecarios), perdiendo terreno frente al 19% que representaban en mayo de 2007; finalmente, el 37% restante se destina a financiar créditos de consumo (Personales y con Tarjeta de Crédito), incrementándose significativamente respecto del 29% que significaban en mayo de hace seis años.

En el plano más coyuntural, se observa que durante mayo -siempre tomando el promedio móvil de tres meses- la variación intermensual se ha incrementado, pasando de 1,6% en abril a 2,4% este mes. Como refleja el gráfico de la izquierda, abiertos por moneda, se tiene que los préstamos al sector privado en pesos pasaron de crecer al

1,8% en abril a 2,5% intermensual en mayo. Por su parte, las líneas crediticias denominadas en dólares atenuaron su caída intermensual pasando de -1,7% el mes pasado a -0,3% ahora.



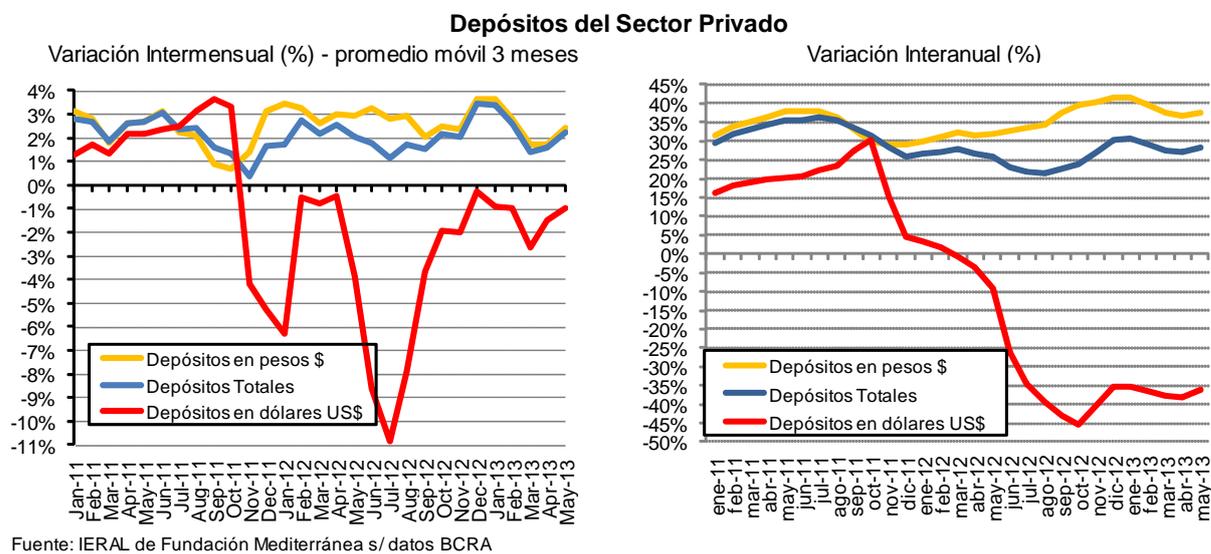
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

En términos interanuales, los créditos al sector privado permanecen prácticamente estabilizados en torno a 31%. Y, como muestra el gráfico de la derecha, los denominados en pesos crecen a 42% interanual y los denominados en dólares moderan su caída hasta -33,5% en mayo.

Del otro lado del mostrador, los depósitos del sector privado en los bancos promedian en mayo de este año \$455 mil millones. Distribuyéndose -en forma estable- en 46% en plazos fijos, 26,5% en cajas de ahorro, 23% en cuentas corrientes y el restante 4,5% que está categorizado en otro tipo de colocación.

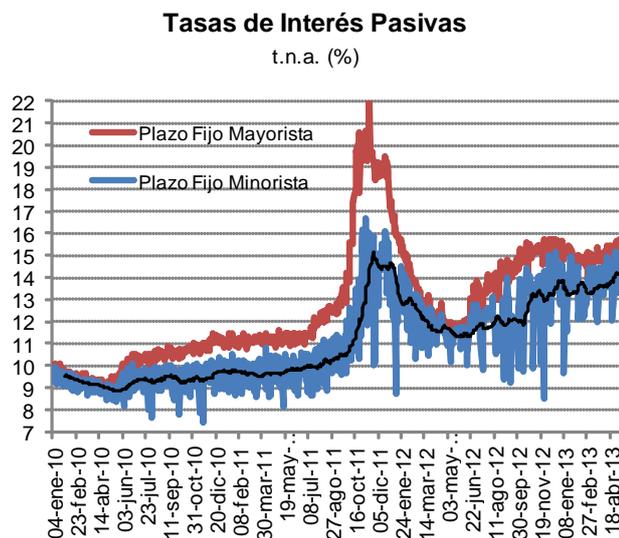
Respecto de la dinámica actual de los depósitos privados se tiene que si bien en el intermensual de mayo las variaciones se han moderado respecto del mes anterior, tomando el promedio móvil de tres meses se registra una tenue aceleración. Como muestra el gráfico de la izquierda, los depósitos totales pasaron de crecer al 1,6% intermensual en abril a 2,3% durante el corriente mes. Abiertos por moneda, las colocaciones en pesos pasaron de 1,7% a 2,4% en ese lapso, mientras que los depósitos en dólares moderaron su contracción de -1,5% en abril a -0,9% intermensual en mayo.

Para la variación interanual -gráfico de la derecha-, se registra una aceleración de 27% a 28,4% entre abril y mayo del corriente año. Incremento motorizado por la suba en el



ritmo de expansión de los depósitos en pesos, que pasaron de 36,7% en abril a 37,5% interanual en mayo y; por la moderación en la caída de los depósitos en dólares que ajustaron su caída de -38,3% a -36% interanual en el último mes. Vale resaltar que las colocaciones bancarias denominadas en moneda extranjera sufrieron una merma de US\$637 millones en lo que va del año.

Por su parte, las tasas de interés pasivas continúan con su marcha ascendente. La tasa por plazos fijos minorista se ubica en torno a 14,2% anual, mientras que la que rinden los plazos fijos mayoristas (más de un millón de pesos - BADLAR) se ubica cerca de 15,5%.



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

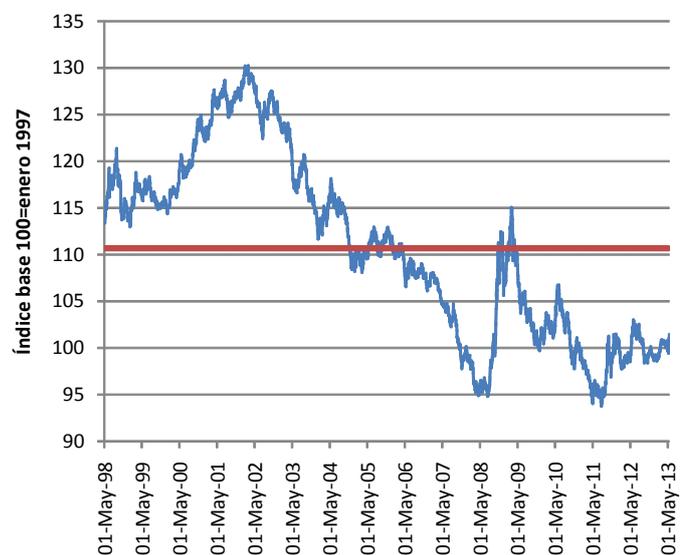
En Foco 4

Internacional: El dólar comienza a fortalecerse

- Por el desfase del ciclo económico con el resto de países desarrollados, es posible que se produzca un desvío de los flujos de capitales a favor de los Estados Unidos
- Desde principios de Mayo, el dólar se apreció 2% frente a una canasta de monedas, aunque todavía se encuentra 8% por debajo del promedio de los últimos quince años
- Mientras en Estados Unidos la Reserva Federal podría comenzar a moderar gradualmente su política expansiva, en la Eurozona el Banco Central Europeo está condicionado por la persistente recesión

En las últimas dos semanas el dólar se fortaleció, en forma generalizada, contra la mayoría de las monedas de los principales socios comerciales de Estados Unidos, ganando así un 2% desde principios de mayo. Varios son los factores que permiten visualizar que esta tendencia habrá de continuar: una visible recuperación de la mayor economía del mundo, una moderación de la política monetaria que viene implementando la Reserva Federal, el fin del desapalancamiento tanto para las empresas como para las familias, entre otros. A esto se suma el hecho que la moneda norteamericana aún se encuentra en una posición de debilidad en relación a una canasta de monedas: hoy su cotización se ubica un 8% por debajo de su valor promedio de los últimos 15 años.

Cotización del dólar frente a canasta de monedas



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

En el gráfico de la derecha se puede observar la evolución del dólar frente a la canasta de monedas. Esa canasta está conformada por las monedas de los socios comerciales de Estados Unidos, que ponderan de acuerdo al peso en el comercio exterior norteamericano (ver cuadro con ponderaciones para 2013). Sólo 5 monedas representan más de dos tercios de la canasta: el yuan chino, con el 20,3%; el Euro, con 16,5%; el peso canadiense, 12,9%, el peso mexicano, 11,3% y el yen japonés, 7,3%. Excluyendo al yuan (con flotación administrada, que ha tendido a apreciarse respecto al dólar en los últimos años), todas ellas han mostrado un debilitamiento con respecto al dólar en las últimas dos semanas: 2,4% en el caso del peso mexicano, 2,6% el Euro, 3% el peso canadiense y 4,1% el yen.

La economía norteamericana ha mostrado un sendero de recuperación, pese al ajuste fiscal originado en la falta de acuerdos políticos a principios de este año, que podrían haber evitado que entren en vigencia recortes automáticos del gasto público, estimados en 85 mil millones de dólares. Las proyecciones para 2013 ubican al crecimiento del PIB levemente por encima del 2%, igualando el crecimiento de 2012, con perspectivas de que en 2014 la tasa de crecimiento agregue medio punto porcentual al registro de este año. Así, Estados Unidos estaría logrando, en términos relativos, sacar ventaja de otros países y regiones que todavía no repuntan: la Eurozona transitará 2013 todavía en recesión. Los indicadores líderes de la OECD, contruidos para anticipar ciclos de actividad económica con 6 meses de anticipación, están mostrando que el crecimiento se reafirma en Estados Unidos, y perspectivas positivas, aunque menos auspiciosas, para el resto de las economías desarrolladas mencionadas.

Ponderación en la canasta de monedas de Estados Unidos

Socios comerciales	Ponderación en la canasta
China (yuan)	20.3%
Zona Euro (euro)	16.5%
Canadá (peso)	12.9%
México (peso)	11.3%
Japon (yen)	7.3%
Corea (won)	3.9%
Reino Unido (libra)	3.4%
Taiwan (dólar taiwanés)	2.6%
Brasil (real)	2.2%
Singapur (dólar Sing.)	2.0%
India (rupia)	1.9%
Suiza (franco suizo)	1.7%
Malasia (ringitt)	1.6%
Canasta (26 monedas)	100%

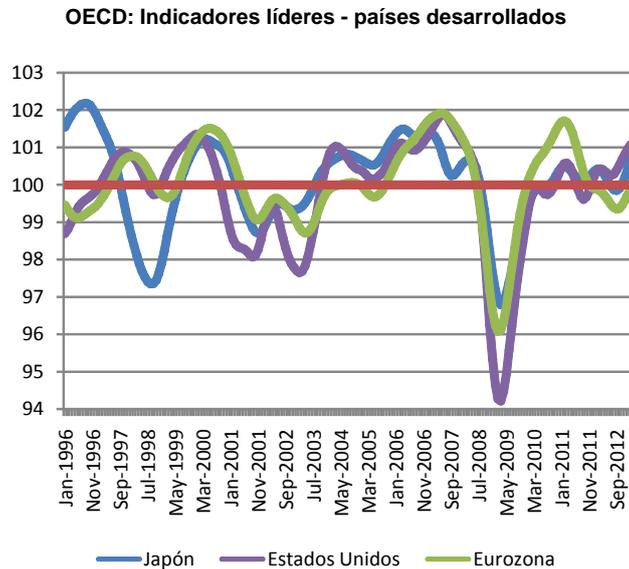
Se incluyen los países con una ponderación mayor a 1,5% en la canasta de monedas de Estados Unidos.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Reserva Federal

Tendencia de apreciación del yuan frente al dólar



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OECD

La evolución esperada para la Zona del Euro y para Japón, sumada a baja inflación en el caso de la Eurozona y deflación en el caso de Japón, anticipan la continuidad de políticas monetarias expansivas por mucho tiempo más. El Banco Central Europeo bajó la tasa de interés de referencia hasta 0,5% a principios de mayo, mientras que el Banco Central de Japón anunció a comienzos de abril una agresiva política de estímulos monetarios: busca duplicar la base monetaria en dos años. En contraste, Estados Unidos está próximo a moderar, durante este año, su política monetaria expansiva, a pesar de que la inflación anual en 2% le da algunos márgenes para conservarla: se espera que las tasas se mantengan cercanas a cero durante 2014 pero, a la vez, crece la posibilidad de que la Reserva Federal comience a moderar las compras de títulos, actualmente de 85 mil millones de dólares por mes.

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	may-13	298.485,0	3,9%	35,3%	36,5%
Depósitos (\$ mm)	may-13	675.540,9	-1,2%	27,4%	28,0%
Sector Público No Financiero	may-13	222.875,3	-2,4%	31,0%	27,9%
Sector Privado No Financiero	may-13	450.736,0	-0,6%	26,1%	28,6%
Créditos (\$ mm)	may-13	453.943,7	0,7%	31,5%	30,1%
Sector Público No Financiero	may-13	37.166,9	0,6%	24,2%	25,6%
Sector Privado No Financiero	may-13	406.542,5	0,8%	32,8%	31,1%
	Fecha	Dato	Apr-13	31-dic-12	May-12
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	10-may-13	39.152,0	40.035,5	43.290,0	47.386,2
Ratio de cobertura de las reservas	10-may-13	68,6%	69,5%	69,3%	94,6%
Tasa de interés Badlar PF	20-may-13	15,9%	15,2%	15,4%	11,7%
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	21-may-13	270	281	248	363
EMBI+ Argentina	21-may-13	1.143	1.221	991	1.092
EMBI+ Brasil	21-may-13	178	176	142	212
Tasa LIBOR	22-may-13	0,20%	0,20%	0,21%	0,24%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	20-may-13	0,10%	0,15%	0,09%	0,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	20-may-13	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	21-may-13	7,40%	7,26%	8,87%	7,29%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	21-may-13	3.637,8	9,72%	34,84%	29,95%
Índice Bovespa	21-may-13	56.265,0	0,63%	-2,37%	-9,01%

* 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. Los acumulados son de marzo 2013 y abril 2012

*** 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)	abr-13	7.565,0	26,8%	13,1%	0,2%
Primarios	abr-13	2.415,0	43,1%	40,0%	15,0%
MOA	abr-13	2.568,0	57,3%	19,6%	-1,7%
MOI	abr-13	2.297,0	4,6%	5,9%	2,4%
Combustibles	abr-13	286,0	-36,6%	-55,7%	-37,0%
Exportaciones (volumen)	mar-13	-	-	-6,0%	-6,0%
Importaciones (US\$ mm)	abr-13	6.414,0	17,5%	31,9%	11,4%
Bienes Intermedios	abr-13	1.694,0	16,0%	21,4%	2,4%
Bienes de Consumo	abr-13	633,0	2,9%	43,5%	17,9%
Bienes de Capital	abr-13	960,0	10,7%	32,8%	15,3%
Combustibles	abr-13	1.075,0	32,4%	23,1%	43,4%
Importaciones (volumen)	mar-13	-	-	3,0%	2,0%
Términos de Intercambio (1993=100)	2013 I	172,2	-5,6%	-0,8%	-0,8%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	abr-13	168,9	-1,8%	-3,7%	0,0%
Índice Commodities Banco Mundial (2005=100)					
Alimentos	abr-13	193,3	-3,7%	-8,2%	-2,0%
Energía	abr-13	178,3	-2,9%	-11,4%	-7,7%
Petróleo (US\$/baril)	abr-13	92,0	-1,0%	-10,9%	-9,0%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2013 I	16.010,2	0,6%	1,8%	1,8%
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	2013 I	7.639,2	1,6%	7,9%	1,6%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	feb-13	129,3	-0,7%	1,7%	2,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	feb-13	120,6	0,5%	1,4%	1,4%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	abr-13	41.526,0	-	38,8%	8,6%
Región Pampeana	abr-13	17.839,0	-	34,8%	5,5%
NOA	abr-13	5.380,0	-	25,9%	-1,5%
NEA	abr-13	5.891,0	-	26,6%	-0,8%
Cuyo	abr-13	5.465,0	-	35,0%	7,2%
Región Patagónica	abr-13	6.335,0	-	27,5%	2,0%
Consumo de Cemento (tn)					
CABA y Buenos Aires	2013 I	1.092,4	1,2%	4,2%	-5,7%
Región Pampeana	2013 I	594,8	-1,8%	3,2%	-11,2%
NOA	2013 I	204,3	-15,8%	-2,4%	-3,8%
NEA	2013 I	256,0	-4,8%	-3,9%	-3,0%
Cuyo	2013 I	249,9	-11,2%	-4,7%	-3,0%
Región Patagónica	2013 I	200,7	-4,5%	-2,6%	-6,6%