



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 22 - Edición Nº 805 – 01 de Agosto de 2013

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

Una radiografía de la capacidad de compra en provincias argentinas

En Foco 1 – Juan Manuel Garzón

Los precios de las commodities se acomodan a una mayor producción de Estados Unidos

En Foco 2 – Constanza Pérez Aquino

El sector construcción repunta en el primer semestre, luego de un deteriorado 2012

En Foco 3 – Joaquín Berro Madero

¿Llega a tiempo la convergencia de los precios de la economía?

En Foco 4 – Eliana Miranda

Internacional: En el margen, ahora los países desarrollados repuntan y los emergentes pierden ritmo

Selección de Indicadores

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: **4**

Una radiografía de la capacidad de compra en provincias argentinas

- los salarios privados más elevados se registran en la región Patagónica, con 2.120 dólares/mes, pero la baja densidad poblacional opera como contrapeso
- En Ciudad de Buenos Aires se conjugan sueldos promedio relativamente elevados (1.630 dólares/mes) con masa crítica de consumidores
- Entre la región Pampeana y Cuyo la masa salarial de trabajadores privados registrados alcanza a 62 mil millones de dólares/año

En Foco 1: **10**

Los precios de las commodities se acomodan a una mayor producción de Estados Unidos

- Gracias a las condiciones climáticas de esta campaña, la producción de soja en los Estados Unidos llegaría a 93 millones de toneladas, con un incremento de 13 % respecto de 2012, y la de maíz a 354 millones de toneladas, un aumento de 29 %
- La tendencia declinante de las cotizaciones de Chicago compromete la rentabilidad de los cultivos en la Argentina de cara a la campaña 2013/14. El precio interno de la soja para mayo de 2014 implica una merma de 40 dólares por tonelada respecto de las últimas campañas, mientras que para el maíz se estaría pasando de 200 dólares de cosechas anteriores a una proyección de 150 dólares por tonelada
- Para campos distantes de los puertos, la incidencia de los costos de transporte puede tornarse abrumadora: a 800 km de Rosario los fletes pueden llegar a capturar el 40 % del precio de la tonelada de maíz, suponiendo que cotizaciones de futuro y tipo de cambio se mantengan en los andariveles actuales

En Foco 2: **15**

El sector construcción repunta en el primer semestre, luego de un deteriorado 2012

- El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción mostró un repunte de 2,8% interanual en el primer semestre, luego contraerse en el 2012
- Obras de infraestructuras y construcciones petroleras fueron los componentes más dinámicos del sector, con incrementos de 4,9% y 4,7% interanual respectivamente
- El empleo formal cayó 3,4% interanual en el trimestre móvil a mayo. Las escrituras también continuaron en terreno negativo, cayendo 31,1% en el mismo trimestre móvil

En Foco 3: **18**

¿Llega a tiempo la convergencia de los precios de la economía?

- En los últimos meses se registra una significativa aceleración de la variación del tipo de cambio, que pasó de 5,2% anual en 2010/11 a 20,4% interanual en el último mes
- Asimismo, los salarios formales muestran moderación, convergiendo a 24,5% anual, en línea con la inflación medida por institutos provinciales
- La pregunta es si este escenario de indexación convergente de los principales precios de la economía llega a tiempo, dado el desfase incurrido en años anteriores

En Foco 4:**21*****Internacional: En el margen, ahora los países desarrollados repuntan y los emergentes pierden ritmo***

- La Reserva Federal sigue transmitiendo que habrá de comenzar a retirar los estímulos, pero se reserva el momento y reconoce el riesgo de abortar la recuperación si actúa demasiado pronto o en forma agresiva.
- Aunque continúa en terreno negativo, la Eurozona comienza a presentar señales de que la recuperación es posible hacia fin de este año, con un Banco Central que conserva todo su poder de fuego.
- En cambio, las revisiones a la baja del crecimiento de China impactan tanto por la ponderación del gigante asiático como por su efecto multiplicador sobre el resto de los emergentes.

Selección de Indicadores:**24**

Editorial

Una radiografía de la capacidad de compra en provincias argentinas

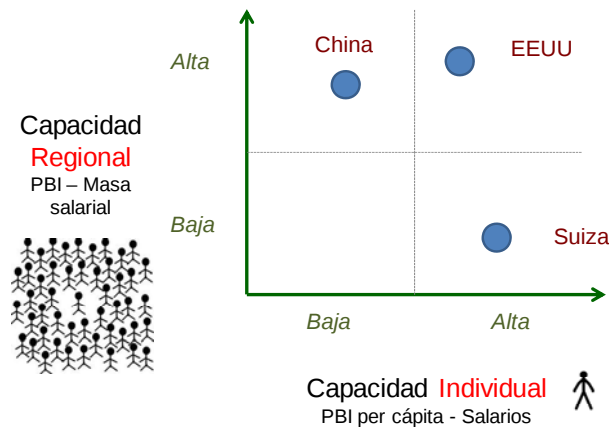
- Los salarios privados más elevados se registran en la región Patagónica, con 2.120 dólares/mes, pero la baja densidad poblacional opera como contrapeso
- En Ciudad de Buenos Aires se conjugan sueldos promedio relativamente elevados (1.630 dólares/mes) con masa crítica de consumidores
- Entre la región Pampeana y Cuyo la masa salarial de trabajadores privados registrados alcanza a 62 mil millones de dólares/año

En esta columna se ha mostrado, en forma regular, la evolución de distintos indicadores de desempeño regional, señalando a cuáles les ha ido mejor en estos últimos años. Ahora, se cambia la perspectiva, con un sesgo más estructural, identificando el poder de compra a nivel regional, para así clasificar las provincias por tipos de mercados.

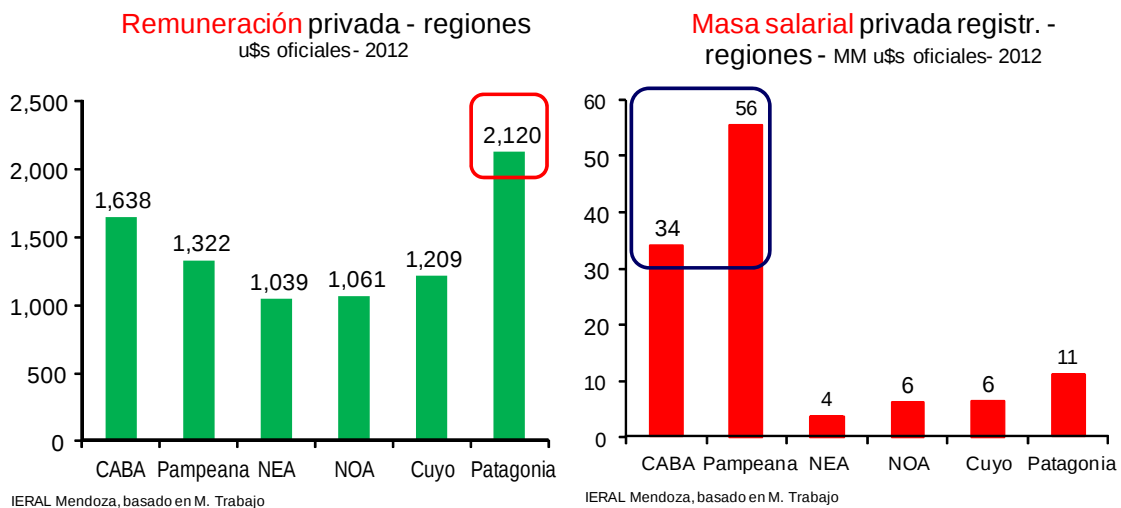
La capacidad de compra en regiones puede ser vista desde dos ángulos. El primero es individual, averiguando cuánto puede comprar en promedio una persona en una determinada región. El indicador más representativo de dicha capacidad es el PBI (o PBG) per cápita, y como un sustituto, está el salario promedio.

La otra perspectiva es la capacidad regional, considerando no a una persona, sino a toda la población de la región. El indicador clave es el PBG total, como indicador del ingreso generado dentro de la región. Y un sustituto es la masa salarial (que tiene en cuenta el salario y el número de trabajadores).

Para entenderlo mejor, consideremos un ejemplo internacional. China es un gran mercado (alto PBI), compuesto por una infinidad de chinos cuyo PBI per cápita es relativamente bajo (menor que el de Argentina). En cambio, Suiza es un mercado pequeño, compuesto por personas de altos ingresos. Esto es relevante a la hora de venderles productos. En China lo relevante es el volumen, mientras que en Suiza conviene vender productos caros. Siguiendo con este ejemplo, EEUU es el país ideal para venderle bienes, puesto que es un gran mercado con habitantes de altos ingresos.

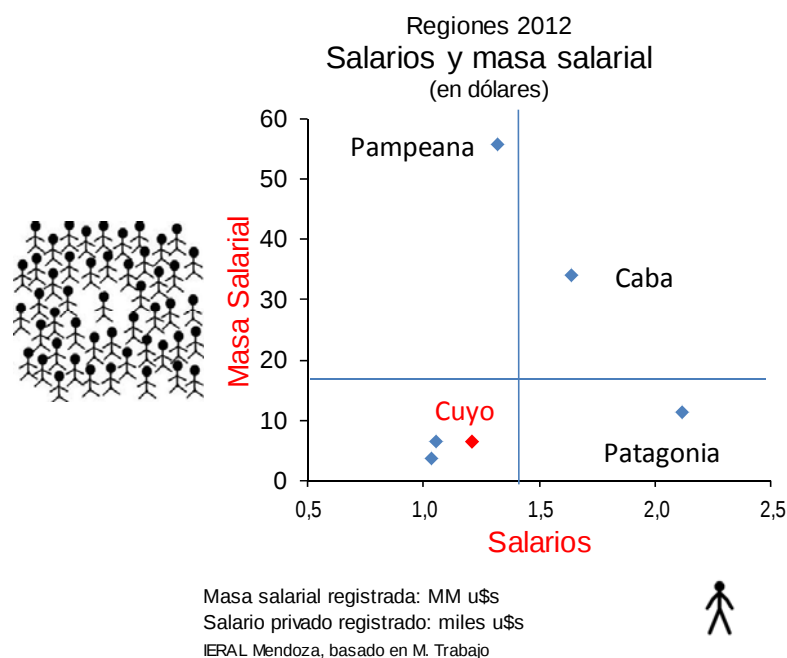


Con este esquema, ¿cómo es el caso de las regiones argentinas? Primero, la capacidad individual, para el cual se considerará el salario promedio en dólares, correspondiente al año 2012. La región patagónica es la que paga en promedio mejores salarios en el sector privado registrado (u\$s 2.120), seguida de la Ciudad de Buenos Aires (CABA) y la pampeana.



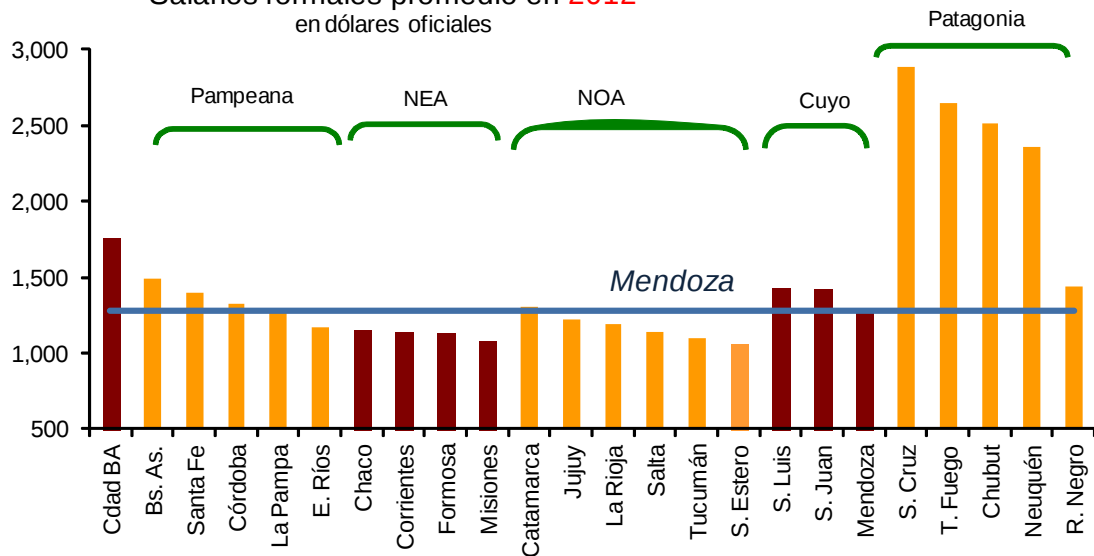
Cuando se observa la capacidad regional, considerando la masa salarial, la región Patagónica pierde fuerza (al tratarse de poblaciones pequeñas). Los dos mercados relevantes son la Ciudad de Buenos Aires y la región pampeana.

Combinando ambos indicadores (salarios y masa salarial), la Ciudad de Buenos Aires es el mercado ideal, la región Patagónica es la de pocos compradores con altos ingresos, y la región pampeana es la de muchos con ingresos medios.



Este mismo análisis se puede desagregar a nivel de provincias. Otra vez, primero la capacidad individual (salarios en dólares). Se toma como referencia la provincia de Mendoza, que se halla en la mitad de la tabla. Se pagan mayores salarios en la región patagónica y en las jurisdicciones “grandes”. También en Catamarca y San Juan, vinculadas a la minería.

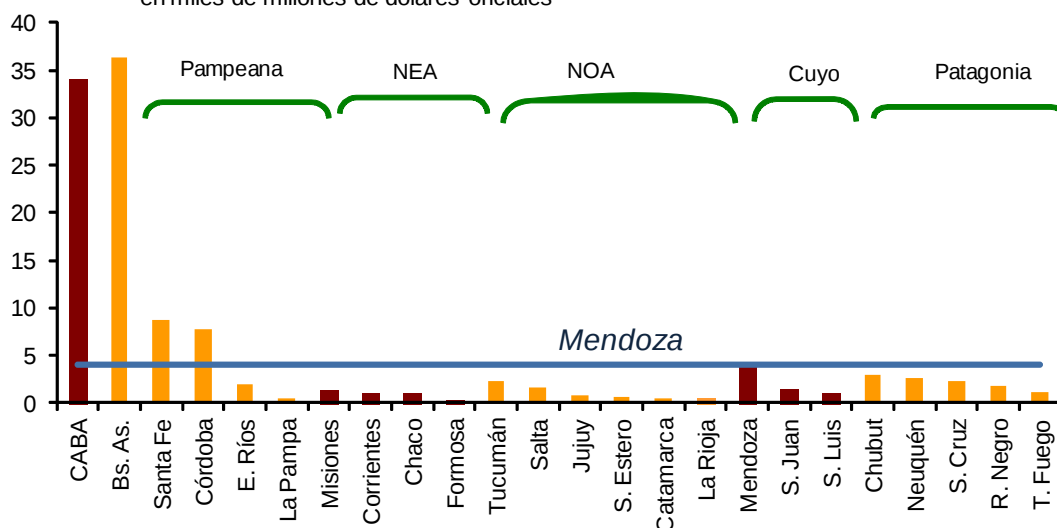
Salarios formales promedio en 2012 en dólares oficiales



IERAL Mendoza, basado en M. Trabajo

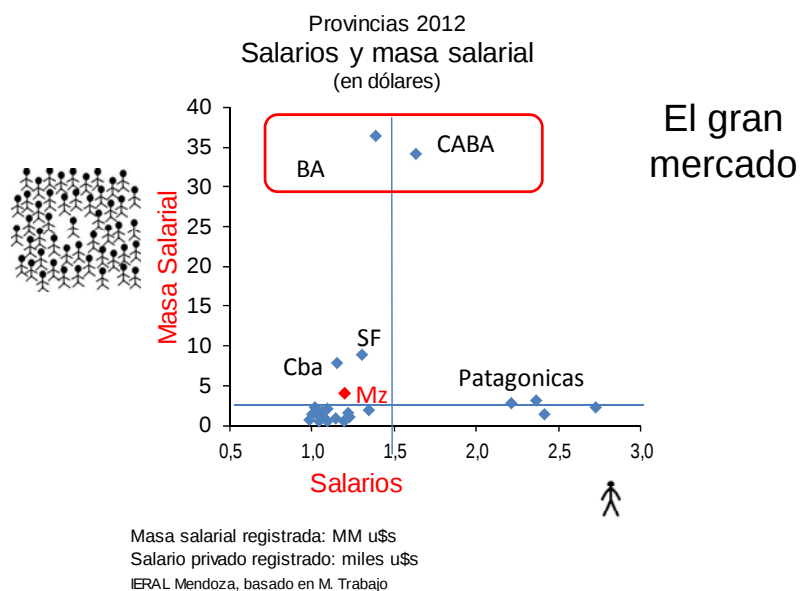
Cuando se considera la capacidad regional (masa salarial en dólares), hay algunos cambios. Volviendo a tomar a Mendoza como referencia, pasa al quinto lugar, luego de las jurisdicciones grandes. Ese cambio se debe principalmente al tamaño de la población.

Masa salarial registr. en 2012 en miles de millones de dólares oficiales

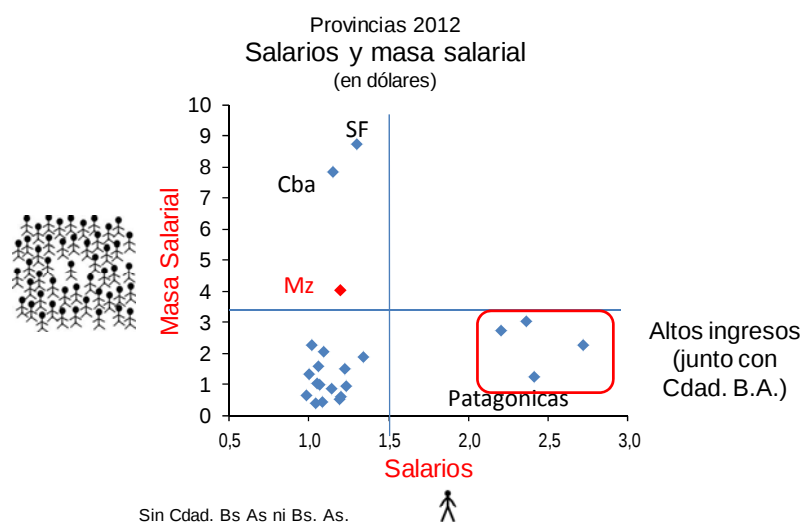


IERAL Mendoza, basado en M. Trabajo

Combinando ambos indicadores (salarios y masa salarial), obtenemos el siguiente panorama. La Ciudad de Buenos Aires y la provincia constituyen el gran mercado argentino.

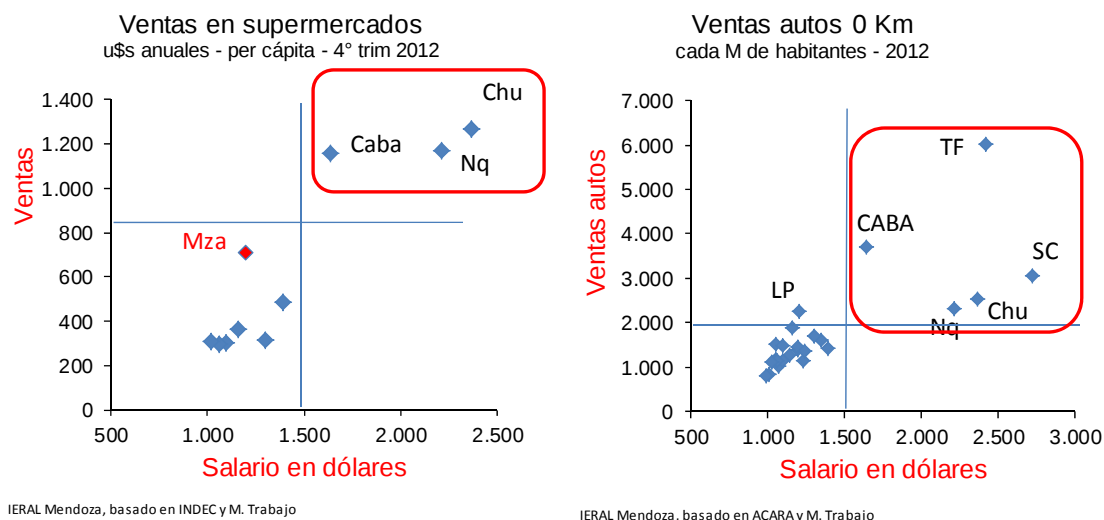


Excluyendo estas dos jurisdicciones, el mercado regional argentino se puede agrupar en tres: (i) aquellos que son pocos con altos ingresos (las patagónicas, excepto Río Negro), (ii) aquellos que constituyen un gran mercado con ingresos medios (Santa Fe, Córdoba y Mendoza), y (iii) el resto.



Esto repercute en las ventas per cápita. Estas debieran ser mayores en aquellas provincias con altos ingresos. Los dos gráficos anteriores confirman esta hipótesis,

donde las ventas per cápita en supermercados y de autos son mayores en la Ciudad de Buenos Aires y en las provincias patagónicas (exceptuando Río Negro).



Concluyendo, los datos nos confirman nuestras ideas regionales. Buenos Aires, ciudad y provincia, representan el gran mercado dentro del país. Excluyéndolos, las regiones puede agruparse en tres categorías: aquellas con muchos compradores de ingresos medios (las otras provincias grandes y Mendoza), aquellas con pocos de altos ingresos (la región patagónica, beneficiada con la actividad petrolera), y el resto. Cabe aclarar que nos hemos concentrado en los ingresos salariales, habiendo otros como los percibidos por exportaciones y por activos, que se concentran más en las provincias grandes. Salvo por algún shock muy fuerte, esta estructura de mercado se mantendrá en el tiempo.

En Foco 1

Los precios de las commodities se acomodan a una mayor producción de Estados Unidos

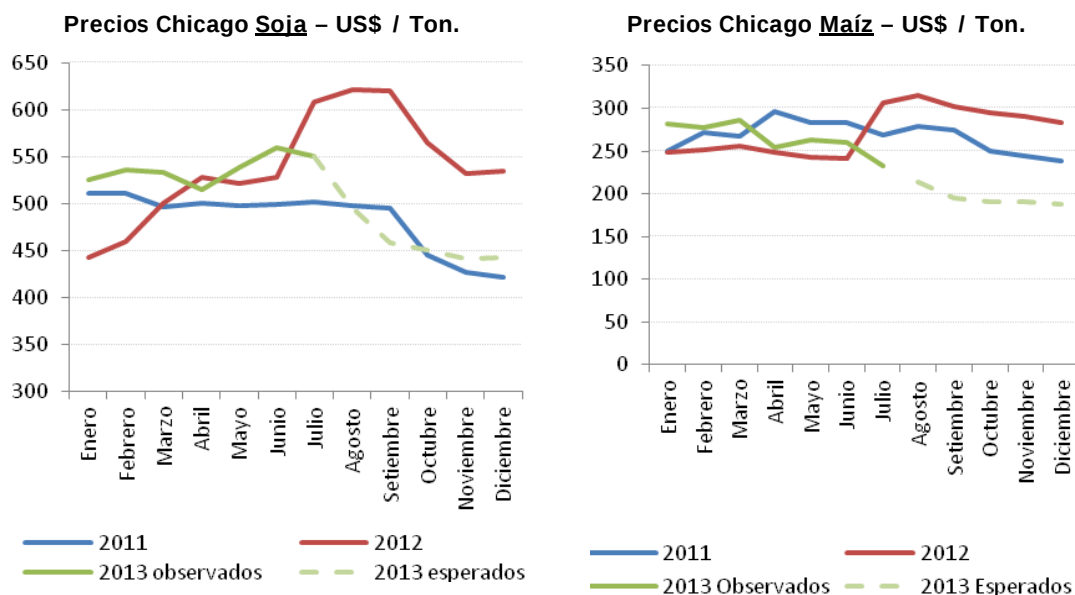
- Gracias a las condiciones climáticas de esta campaña, la producción de soja en los Estados Unidos llegaría a 93 millones de toneladas, con un incremento de 13 % respecto de 2012, y la de maíz a 354 millones de toneladas, un aumento de 29 %
- La tendencia declinante de las cotizaciones de Chicago compromete la rentabilidad de los cultivos en la Argentina de cara a la campaña 2013/14. El precio interno de la soja para mayo de 2014 implica una merma de 40 dólares por tonelada respecto de las últimas campañas, mientras que para el maíz se estaría pasando de 200 dólares de cosechas anteriores a una proyección de 150 dólares por tonelada
- Para campos distantes de los puertos, la incidencia de los costos de transporte puede tornarse abrumadora: a 800 km de Rosario los fletes pueden llegar a capturar el 40 % del precio de la tonelada de maíz, suponiendo que cotizaciones de futuro y tipo de cambio se mantengan en los andariveles actuales

Siguiendo una trayectoria que los operadores venían anticipando, los precios de los granos han retrocedido en forma importante en julio en el Mercado de Chicago.

La Soja inicia el mes con un valor de US\$ 580 pero termina por debajo de los US\$ 500, con una baja del 15% (más de 80 dólares). Por su parte el Maíz que había arrancado con US\$ 260 cierra julio cerca de los US\$ 195 (posición setiembre), en el caso del cereal el ajuste es mayor y llega al 24%.

Los precios esperados hacia fines de año indican que el ajuste no habría terminado para la Soja, dado que la posición noviembre 2013 cotiza a US\$ 445 dólares, es decir, unos 50/55 dólares menos que el valor actual (10% menos). En el caso del maíz, los futuros se encuentran más estabilizados y se prevén cotizaciones en niveles cercanos a los actualmente vigentes.

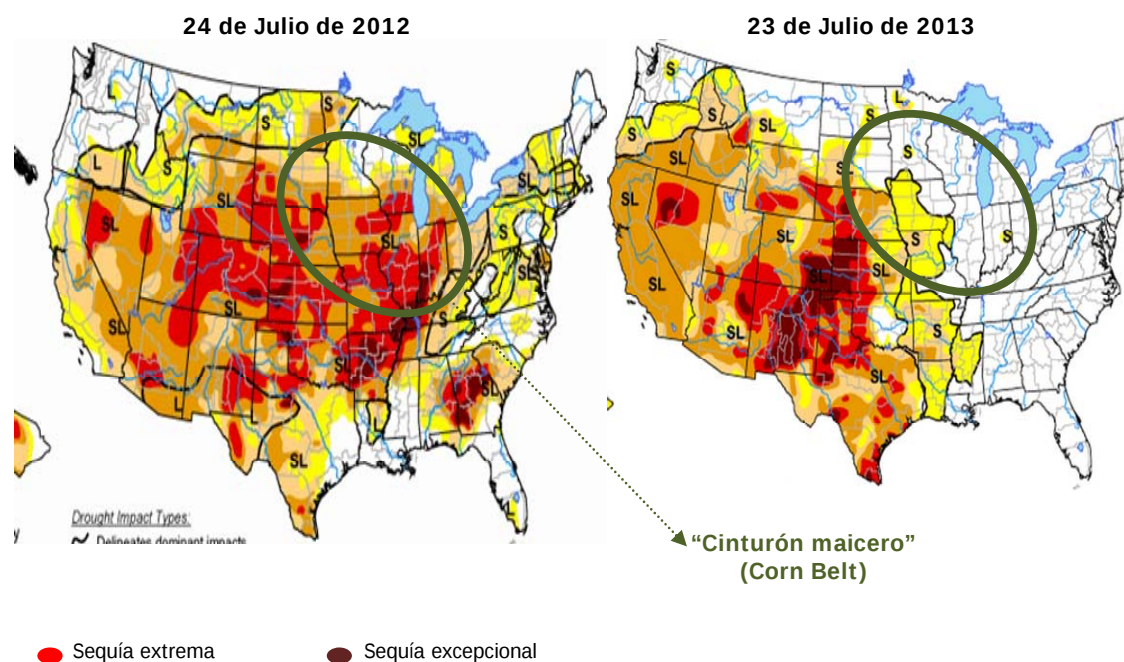
La relación de precios entre estos granos, que compiten por la asignación de tierra, se encuentra más favorable a la soja, considerando una relación de precios de 2,3 veces, bastante por encima de la relación observada en los últimos tres años.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CMEGROUP.

No es casual la fecha en que se está produciendo el ajuste en los precios. Sucede que en estas semanas se van confirmando las buenas condiciones climáticas en Estados Unidos, principal productor mundial, que posibilitarían una importante recuperación en los volúmenes de granos del ciclo 2013/2014, luego de la sequía y los problemas que aquejaron a la producción de este país en la anterior campaña. Si se compara la situación prevaleciente un año atrás en su principal zona de producción (cinturón maicero o corn belt), al suroeste de la región de los grandes lagos, en cuanto a condiciones del ambiente, con la situación que prima actualmente se aprecia una mejora sustantiva. De hecho no se observan este año zonas afectadas por eventos de sequía (combinación de temperaturas elevadas con ausencia de precipitaciones), a diferencia del año anterior donde la sequía llegó en algunos puntos a una situación considerada de excepción en términos históricos.

Condiciones climáticas Estados Unidos – 2012/2013



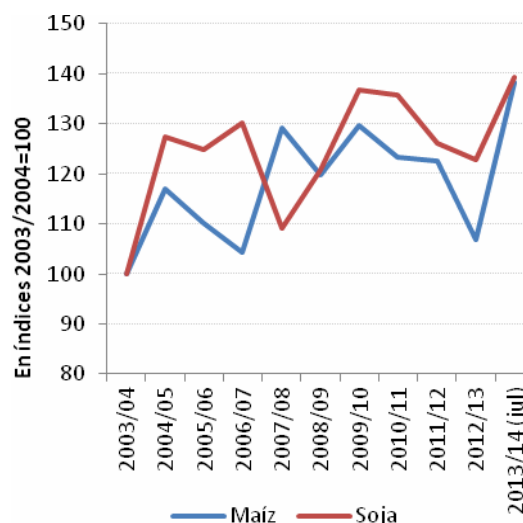
Fuente: Elaboración propia en base a US Droughtmonitor

De acuerdo al último informe del Departamento de Agricultura (julio), la producción de Soja de Estados Unidos podría llegar a las 93 millones de toneladas, nuevo record de producción histórica, creciendo un 13% respecto del ciclo 2012/2013.

Por su parte, la recuperación sería aún más importante en el caso del Maíz, cuyo volumen se proyecta en 354 millones de toneladas, un 29% arriba del ciclo anterior, nada menos que 80 millones de toneladas más desde una campaña a la otra (excedente que es equivalente a tres veces la producción argentina).

El mayor incremento previsto en la producción de maíz respecto de la de soja en Estados Unidos, seguramente explica por qué los precios relativos futuros están favoreciendo a la oleaginosa, emitiendo una señal a los

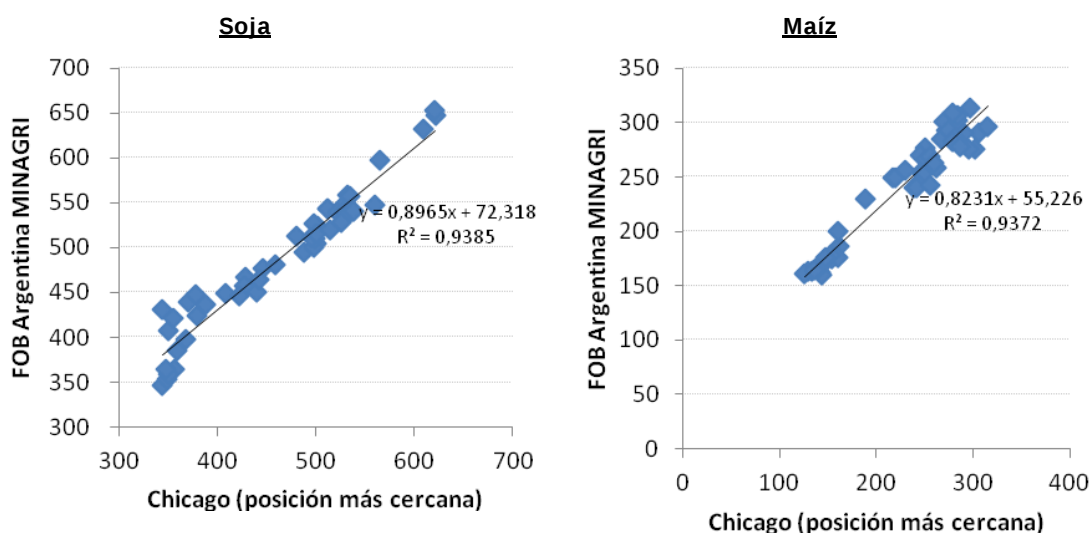
Producción USA Maíz y Soja – Últimas campañas y proyección ciclo 2013/2014



productores del hemisferio sur que en caso de confirmarse esta gran campaña estadounidense el grano menos abundante en términos relativos será la soja y no el maíz.

Los precios de exportación en Argentina están claramente alineados a los precios del Mercado de Chicago, principal referencia internacional, por lo que tanto la baja que se proyecta para fines de año como el nivel de precios esperado para 2014 es un tema bien importante en cuanto a la capacidad de generación de divisas del complejo agroindustrial argentino y los incentivos a producir granos en zonas marginales y alejadas de los puertos en la campaña que se avecina.

Correlación de precios en los Mercado de Chicago y de Argentina – Precios mensuales últimos cuatro años



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CMEGROUP.

Respecto a lo que queda del año, hay que recordar que a mediados de julio estaba sin vender más de la mitad de la soja del ciclo 2012/2013. En efecto, de acuerdo a datos oficiales se llevaban vendidas unas 22,4 millones de toneladas de un ciclo de 48/50 millones. Puede deducirse que el stock de granos de soja sin vender irá perdiendo valor en dólares si se confirma la proyección de los mercados de futuros. Como un mero ejercicio de simulación, si la soja convergiese en las próximas semanas a un valor de US\$ 450 por tonelada, tal como se espera hoy que valga en noviembre, y suponiendo un flujo remanente de ventas de unas 20 millones de toneladas a

posteriori de la baja de precios referida, la pérdida de divisas sería del orden de los US\$ 1.000 millones (US\$ 50 por tonelada).

Si bien la baja ya producida en los precios de exportación como así también la que esperan los mercados de futuros debiera ser un fuerte aliciente a la aceleración de la comercialización interna, debe advertirse que el atesoramiento de soja puede sustentarse en una decisión financiera de los productores, quienes eligen posicionar sus ahorros en este activo y no en otro, en la consideración de que puede haber novedades en la tasa de devaluación luego de las próximas elecciones, y una posible revalorización de la oleaginosa en términos de su poder de compra interno.

Las condiciones económicas internas bajo las que se desarrollará la próxima campaña podrían verse sumamente deterioradas de confirmarse precios internacionales como los que prevé por estos días el mercado de Chicago para abril / mayo 2014 y de no mediar cambios en otras variables determinantes de la ecuación económica de los productores.

Por caso, una Soja FOB a US\$ 450 en mayo 2014 tendría un precio interno aproximado de US\$ 280, si se descuentan derechos de exportación vigentes y gastos de exportación, una cotización bastante menor que la observada en las últimas dos campañas (por encima de los US\$ 320). Por su parte, un Maíz FOB a US\$ 200 la tonelada, tendría un precio interno de US\$ 150 aproximadamente, suponiendo libertad de exportación (es decir, que no se regula el comercio externo de maíz en el próximo ciclo), cotización que también sería baja en términos de su valor interno reciente (US\$ 190 mayo 2013).

Considérese la compleja situación que debería enfrentar por caso un campo de Santiago del Estero, ubicado a 800 Km del puerto Rosario, que sólo en concepto de transporte a puerto tendrá un costo por tonelada de aproximadamente US\$ 60, es decir, un costo que le significará el 40% del valor del maíz antes consignado, suponiendo que tarifas y tipo de cambio evolucionasen de forma similar hasta el 2014.

En Foco 2

El sector construcción repunta en el primer semestre, luego de un deteriorado 2012

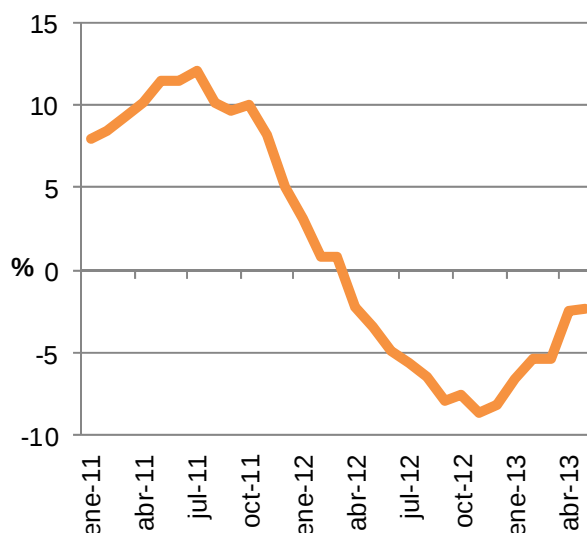
- El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción mostró un repunte de 2,8% interanual en el primer semestre, luego contraerse en el 2012
- Obras de infraestructuras y construcciones petroleras fueron los componentes más dinámicos del sector, con incrementos de 4,9% y 4,7% interanual respectivamente
- El empleo formal cayó 3,4% interanual en el trimestre móvil a mayo. Las escrituras también continuaron en terreno negativo, cayendo 31,1% en el mismo trimestre móvil

Luego de un resultado interanual negativo de 1,3% en el primer trimestre, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) elaborado por el Indec mostró un repunte de 6,9% interanual en el segundo trimestre. Si bien la recuperación es significativa, se compara con un deteriorado segundo trimestre de 2012 cuando la actividad se contrajo 4,9% interanual. Así, con los resultados anteriores, en el primer semestre el ISAC tuvo un incremento de 2,8%. En cuanto al cambio en la tendencia en relación al año pasado, el acumulado de doce meses a junio estuvo 1,4% por arriba del resultado del año pasado (cuando el sector se había contraído 3,2%).

El empleo formal tuvo una caída interanual de 3,4% en el trimestre móvil a mayo, luego de caídas de 4,4% y 5,75% en los trimestres móviles anteriores. Si bien se observa cierta moderación en el ritmo de contracción del empleo, con el resultado de mayo se alcanzaron catorce meses de caídas consecutivas interanuales.

Empleo registrado en construcción

variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IERIC

En cuanto a las ventas de propiedad, las escrituras de Capital Federal al mes de mayo continuaron descendiendo, acumulando un año y medio de caídas consecutivas en términos interanuales. En el trimestre móvil a mayo la caída fue de 31,1% interanual, luego de resultados negativos de 36,4% y 41,3% para los dos trimestres móviles anteriores.

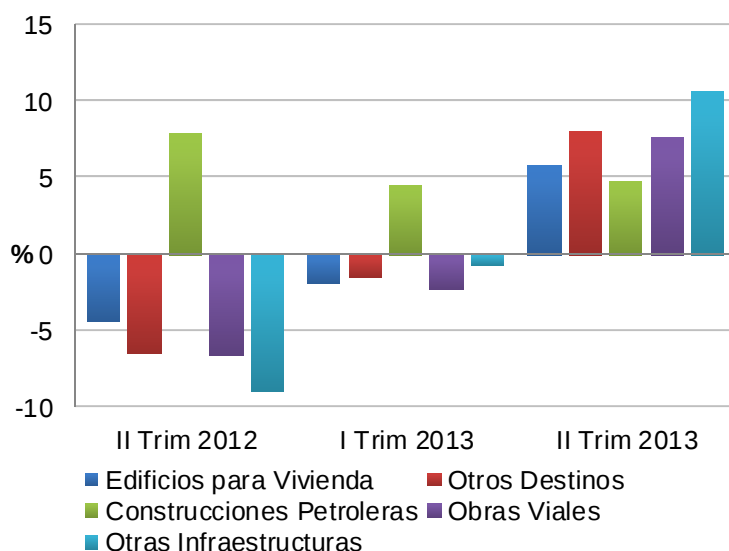
Cabe mencionar que en su primer mes desde que entraron en vigencia, los Certificados de Depósito para la Inversión (CEDIN), que pretenden dinamizar el sector afectado negativamente por la brecha cambiaria, alcanzaron un total de suscripciones por US\$ 10.755.000, mientras se pagaron US\$ 3.755.000. Para tener una idea de la magnitud de los montos de estas operaciones, pueden compararse con el monto promedio mensual negociado en las escrituras de la Ciudad de Buenos Aires. El monto suscripto de Cedines equivale al 3,3% del monto operado en un mes de escrituras promedio de la Ciudad de Buenos Aires. A su vez, el monto de Cedines utilizados para operaciones inmobiliarias equivale a un 1,15% de aquella referencia Sin embargo, a futuro podría esperarse cierto incremento en las suscripciones.

Análisis por bloque

En el segundo trimestre se observa una recuperación en todos los sectores luego de resultados negativos tanto en el primer trimestre del año así como en el mismo período de 2012 para todos los componentes excepto construcciones petroleras.

El resultado de los primeros seis meses estuvo principalmente impulsado por el componente de otras infraestructuras (que no son viales ni petroleras) que tiene una ponderación de 10,4% en el índice y tuvo una expansión de 4,9% interanual, luego de una caída de 4,4% en el mismo período del año pasado. Le siguieron las construcciones petroleras con un incremento de 4,7%, luego de crecer 6,5% en el primer semestre del año pasado (pondera 5,1%). El bloque de otros destinos, que comprende los edificios destinados a industria y talleres, comercio, banca y finanzas, entre otros y que representa la segunda mayor ponderación (19%) creció 3,2% luego de una caída de 2,1%. En tanto, las obras viales pasaron de una caída de 3,3% a crecer 2,7% interanual en el primer semestre, mientras los edificios para viviendas que ponderan con un significativo 58,4% pasaron de un moderado incremento de 0,1% a crecer 1,9%.

Actividad de la construcción por destinos
variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 3

¿Llega a tiempo la convergencia de los precios de la economía?

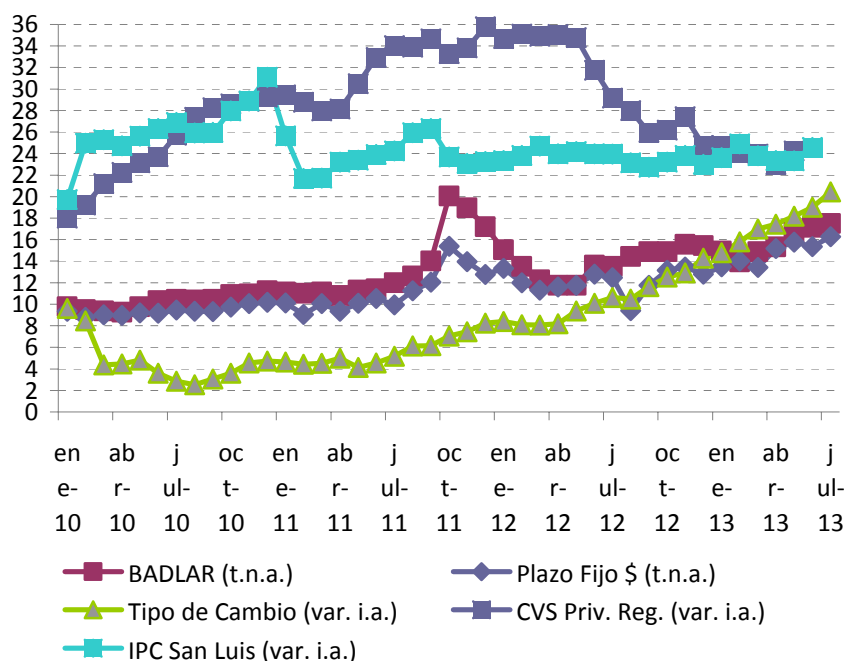
- En los últimos meses se registra una significativa aceleración de la variación del tipo de cambio, que pasó de 5,2% anual en 2010/11 a 20,4% interanual en el último mes
- Asimismo, los salarios formales muestran moderación, convergiendo a 24,5% anual, en línea con la inflación medida por institutos provinciales
- La pregunta es si este escenario de indexación convergente de los principales precios de la economía llega a tiempo, dado el desfase incurrido en años anteriores

La aceleración de la tasa de depreciación del peso respecto del dólar, la moderación en la variación del índice de Coeficiente de Variación Salarial (CVS) de los trabajadores registrados del sector privado, junto con el alza registrada en las tasas de interés nominal durante los últimos meses; marca una convergencia de los principales precios de la economía hacia un andarivel cada vez más cercano a la banda de fluctuación de los precios, en torno al 20/25% anual.

La pregunta que cabe hacerse es, si ésta convergencia a un nivel determinado de indexación de los precios de la economía será sustentable en el tiempo o no. Esto es, el desfase de años anteriores entre tipo de cambio, inflación y salarios hace que ahora no exista plena seguridad sobre la sostenibilidad del escenario. El factor que demuestra si el escenario es o no sostenible, es la evolución de las exportaciones y de las reservas del banco central. Si éstas no se recuperan, puede ser una evidencia que la decisión de indexar llegó un poco tarde, y que el atraso cambiario incurrido seguirá complicando la marcha de la economía.

Indexación de la Economía Argentina

en (%)



FUENTE: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCRA e INDEC

Como refleja el gráfico adjunto, la inflación (estimada por la Provincia de San Luis) se ha mantenido persistentemente en torno a 24,5% anual desde 2010 a la fecha. Un fenómeno que no se espera que se modifique en los meses siguientes. En un contexto en el cual el deterioro del cuadro fiscal hace pensar que el nivel de expansión monetaria continuará alimentando las presiones inflacionarias. Por otro lado, se registra una moderación desde mediados de 2012 en el ritmo de expansión interanual del CVS para los trabajadores registrados del sector privado, que pasó de crecer al 18% a comienzos de 2010 a un pico en torno a 36% durante el primer semestre de 2012, a partir de allí se observa una moderación hasta converger plenamente con el ritmo de la inflación (cerca de 24,5%).

Asimismo, la evolución del tipo de cambio \$/US\$ -que funcionó como ancla nominal durante 2010 y 2011- también muestra un acercamiento al nivel de expansión de los precios en los últimos meses. Como se ve en el gráfico, durante 2010 y 2011, la tasa de depreciación del peso respecto del dólar se mantuvo en torno a 5,2% anual, desfasada totalmente respecto del nivel de avance de los precios, de los salarios y un andarivel por debajo de la tasa de interés nominal. Sin embargo, durante 2012 y los meses que van de éste año, se registra una constante aceleración hasta alcanzar un pico de 20,4% interanual de depreciación el mes pasado. Otra vez, el precio del dólar aumenta a un ritmo cada vez más cercano al de la inflación. Por último, las tasas de

interés nominales, que se mantuvieron en torno a 10,3% anual para los plazos fijos en pesos minoristas y 11,9% anual la BADLAR para bancos privados entre 2010 y 2011; reflejan subas persistentes este año hasta al alcanzar 16,3% y 17,5% anual ahora.

El problema detrás de estos comportamientos, radica en que con inflación persistente en torno a 24,5% anual y sin mecanismos legales de indexación, los contratos tienden a pactarse cada vez, a plazos más cortos, afectando negativamente las decisiones de inversión de largo plazo y mayor envergadura.

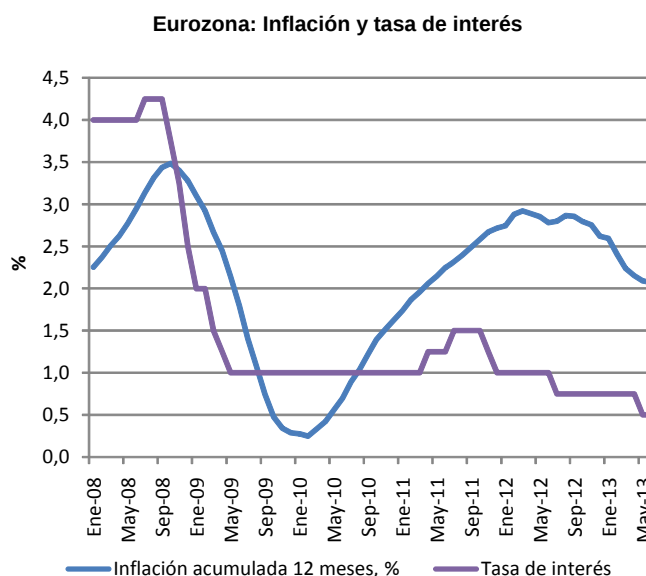
Y, por otro lado, el atraso cambiario generado producto del desfase de años anteriores en las variables antes mencionadas, ya muestra sus consecuencias negativas en el comportamiento tanto de las Reservas Internacionales del BCRA como en la trayectoria de las exportaciones.

En Foco 4

Internacional: En el margen, ahora los países desarrollados repuntan y los emergentes pierden ritmo

- La Reserva Federal sigue transmitiendo que habrá de comenzar a retirar los estímulos, pero se reserva el momento y reconoce el riesgo de abortar la recuperación si actúa demasiado pronto o en forma agresiva.
- Aunque continúa en terreno negativo, la Eurozona comienza a presentar señales de que la recuperación es posible hacia fin de este año, con un Banco Central que conserva todo su poder de fuego.
- En cambio, las revisiones a la baja del crecimiento de China impactan tanto por la ponderación del gigante asiático como por su efecto multiplicador sobre el resto de los emergentes.

Con los datos que se tienen hasta la fecha, lejos está todavía de confirmarse la recuperación en Europa. Sin embargo, las aún “tibias” señales y los indicadores que anticipan la evolución de la economía muestran que va en ese camino. Los indicadores de nivel de actividad mejoran, aunque no en forma determinante, y el Banco Central Europeo, con todo su poder de fuego, parece jugar un rol clave en minimizar los efectos del cambio de rumbo de la política monetaria norteamericana. Con expectativas de un cambio de tendencia en Europa, Estados Unidos recuperándose y Japón tomando impulso, el escenario mundial parece reconfigurarse: en el margen, ahora son los países desarrollados los que aceleran y los emergentes los que pierden ritmo.



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

La desaceleración china juega por partida doble. Por un lado, tiene incidencia directa en la revisión a la baja del crecimiento emergente. Por otro, produce un efecto dominó sobre buena parte del resto de los emergentes, tanto por flujos comerciales como por el precio de los commodities agrícolas y minerales. Las autoridades chinas han mostrado mayor tolerancia a crecer menos, por lo que el escenario más previsible es de un crecimiento en torno al 7% para los próximos años. Los países con mayor dependencia de sus ingresos de divisas y fiscales a los commodities son los más vulnerables y verán afectadas sus cuentas externas y sus finanzas públicas.

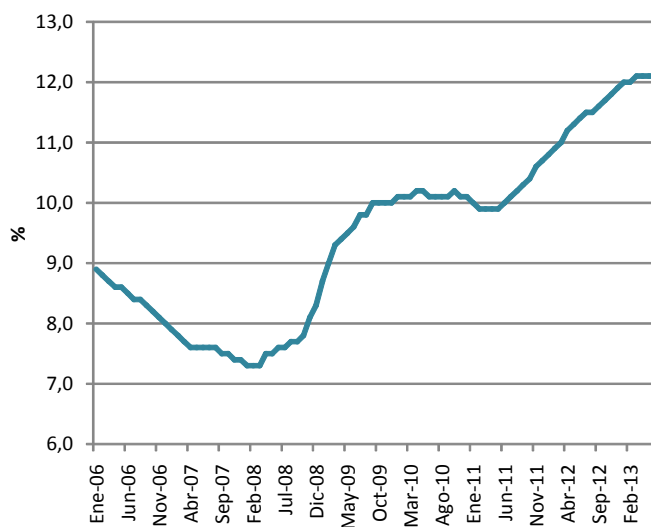
El escenario internacional presenta además, otras limitaciones para los emergentes: tasas de interés de largo plazo más altas en Estados Unidos, menor entrada de flujos de capitales, lo que se podrá traducir en un menor crecimiento del crédito. El comité de política monetaria de la Reserva Federal se reunió en las últimas horas, pero en su comunicado no aclara cuándo comenzará a retirar los estímulos monetarios ratificando un enfoque pragmático que sigue teniendo en cuenta los riesgos de abortar la recuperación de la economía estadounidense. También es cierto que la magnitud del impacto de la nueva situación internacional dependerá del mayor o menor grado de libertad que tengan estos países para enfrentar el cambio. Por caso, en Brasil, el menor crecimiento y las presiones inflacionarias internas ya configuraban un escenario difícil. El escenario internacional restringe aún más los instrumentos con los que cuentan los hacedores de política.

La desaceleración china y el efecto del futuro retiro de estímulos monetarios norteamericanos han tenido alto impacto sobre los tipos de cambio de los países emergentes, en especial sobre los países productores de materias primas. Ambos factores han venido para quedarse y se pueden anticipar, pero la forma y la velocidad con que se tomen decisiones en las dos principales economías del mundo definirá si hacia delante los movimientos de las monedas se dan en forma de shock o a través de correcciones suaves.

Europa continúa siendo, entre los desarrollados, el principal foco de incertidumbre. Entre los recientes datos positivos se destaca la estabilización de la tasa de desempleo, fija en 12,1% en los últimos 4 meses. La tasa de los jóvenes menores de 25 años la duplica. De todas formas, faltan los datos de empleo del segundo trimestre del año para evaluar si la economía dejó de destruir empleo o si hay menos personas en situación de búsqueda. Hasta el primer trimestre del año la cantidad de personas empleadas mostraba caída, pero datos preliminares a junio mostraban un posible punto de inflexión.

Otro dato positivo es el de inflación: el incremento de precios muestra desaceleración, en el acumulado de 12 meses a junio tiende al 2% anual. Esto implica que el Banco Central puede seguir focalizándose en incentivar a la economía sin preocuparse, por el momento, por presiones inflacionarias. Se espera que la autoridad monetaria prolongue su inyección de liquidez ilimitada hasta fin de año y también una nueva rebaja de la tasa de interés en lo que resta de 2013.

Eurozona: la tasa de desempleo estable en 12,1% desde marzo



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Eurostat

Los datos de producción industrial de los últimos meses son positivos pero en forma intermitente. Pareciera que la industria deja de desacelerar, pero es muy pronto para asegurarlo.

Algunas señales de recuperación presentan buenas perspectivas, pero en un contexto de desaceleración prolongada como el que transita la Eurozona, las expectativas importan y mucho. Dejar atrás la “indefinición” que caracteriza a sus autoridades es el gran desafío. Las turbulencias generadas por el aumento en las tasas de largo plazo en Estados Unidos no fueron tan fuertes en Europa, lo que muestra que el Banco Central Europeo conserva todo su poder de fuego. Sobre este hecho ya reconocido se agrega la discusión sobre la necesidad de una mayor transparencia de esta institución.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 1993 (\$ mm)	2013 I	454.314,5	1,5%	3,0%	3,0%
PIB en US\$ (\$ mm)	2013 I	453.826,6	-	5,5%	5,5%
EMAE	may-13	227,5	0,6%	7,8%	4,9%
IGA-OJF (1993=100)	jun-13	173,5	-0,9%	5,1%	2,8%
EMI (2006=100)	jun-13	125,7	-0,2%	3,9%	1,2%
IPI-OJF (1993=100)	jun-13	160,2	-1,7%	0,6%	0,4%
Servicios Públicos	jun-13	230,4	1,0%	7,3%	7,1%
Patentes	jun-13	74.573,0	-	6,6%	0,9%
Recaudación IVA (\$ mm)	jun-13	19.730,0	-	28,2%	30,3%
ISAC	jun-13	175,6	0,5%	2,1%	2,8%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jun-13	-	-	10,0%	17,0%
IBIF en \$ 1993 (\$ mm)	2013 I	95.778,5	-15,9%	1,3%	1,3%
	2013 I	2012 IV	2012 IV	2012 I	
IBIF como % del PIB		21,1%	23,5%	23,5%	21,4%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

** La variación acumulada toma la variación desde enero hasta el último dato contra igual período del año anterior

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2013 I	11.673	-0,8%	1,6%	1,6%
PEA (% de la población total)	2013 I	45,8%	-0,50 pp	0,30 pp	0,30 pp
Desempleo (% de la PEA)	2013 I	7,9%	1,00 pp	0,80 pp	0,80 pp
Empleo Total (% de la población total)	2013 I	42,2%	-0,90 pp	-0,10 pp	-0,10 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2013 I	32,0%	-2,60 pp	-0,80 pp	-0,80 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jun-13	17.584	-	29,8%	33,0%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2013 I	159,3	4,2%	8,4%	8,4%
Brasil	2013 I	121,8	-0,2%	-4,0%	-4,0%
México	2013 I	129,0	0,7%	8,6%	8,6%
Estados Unidos	2013 I	108,6	-0,1%	1,6%	1,6%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jun-13	74.695,8	-	27,3%	28,1%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jul-13	18.630,5	-9,9%	36,3%	33,7%
Gasto (\$ mm)	may-13	57.261,6	5,5%	32,5%	30,7%
	may-13	ene-dic 12	may-12	ene-dic 11	
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-660,2	-55.563,4	108,2	-30.662,9
Pago de Intereses (\$ mm)		2.327,5	51.189,8	2.281,5	35.583,5
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		2.255,9	10.609,9	92,7	10.455,3
ANSES (\$ mm) *		0,0	16.266,1	35,1	11.154,2
	jun-13	ene-jun 13	jun-12	ene-jun 12	
Adelantos Transitorios BCRA *		14.500,0	17.050,0	1.550,0	8.350,0
	2013 I	2012 IV	2012 III	2012 II	
Recaudación Tributaria (% PIB) **		32,8%	31,5%	32,8%	29,8%
Gasto (% PIB) **		26,3%	27,8%	26,0%	23,6%

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

** El ratio toma el PIB publicado por las estadísticas oficiales

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Inflación (San Luis, 2003=100)	jun-13	482,1	2,3%	24,6%	23,9%
Salarios (abril 2012=100)*	may-13	128,2	3,7%	0,9%	0,2%
TCR Bilateral (1997=100)	may-13	118,3	0,0%	-3,6%	-4,8%
TCR Multilateral (1997=100)	may-13	132,2	-0,8%	-1,5%	-5,3%
	31-jul-13	jun-13	31-dic-12	jul-12	
TCN Oficial (\$/US\$)		5,52	5,34	4,93	4,57
TCN Brecha		54,7%	54,3%	31,4%	36,6%
TCN Real (R\$/US\$)		2,27	2,17	2,05	2,03
TCN Euro (US\$/€)		1,33	1,32	1,32	1,23

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	jul-13	321.841,0	-1,6%	25,2%	34,5%
Depósitos (\$ mm)	jul-13	711.506,7	1,8%	28,4%	28,1%
Sector Público No Financiero	jul-13	239.833,7	8,6%	25,8%	28,1%
Sector Privado No Financiero	jul-13	469.804,3	-1,4%	30,5%	28,6%
Créditos (\$ mm)	jul-13	476.433,9	0,2%	31,5%	30,6%
Sector Público No Financiero	jul-13	37.315,8	-1,5%	22,2%	25,2%
Sector Privado No Financiero	jul-13	427.384,1	0,4%	32,6%	31,6%
	Fecha	Dato	jun-13	31-dic-12	jul-12
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	19-jul-13	37.464,0	38.264,9	43.290,0	46.678,2
Ratio de cobertura de las reservas	19-jul-13	63,5%	65,5%	69,3%	84,6%
Tasa de interés Badlar PF	30-jul-13	17,5%	16,6%	15,4%	13,2%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	28-jun-13	33,3%	33,8%	34,2%	33,9%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	28-jun-13	21,5%	21,3%	19,3%	17,6%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	31-jul-13	335	331	248	347
EMBI+ Argentina	31-jul-13	1.108	1.201	991	1.089
EMBI+ Brasil	31-jul-13	233	228	142	202
Tasa LIBOR	31-jul-13	0,19%	19,33%	0,21%	24,65%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	30-jul-13	0,08%	9,37%	0,09%	15,65%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	30-jul-13	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	31-jul-13	8,40%	7,90%	8,07%	7,29%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	24-jul-13	3.463,5	-3,31%	22,69%	33,44%
Índice Bovespa	24-jul-13	48.374,0	-7,77%	-21,06%	-9,12%

* 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)	jun-13	7.551,0	-10,4%	7,7%	3,7%
Primarios	jun-13	2.145,0	-12,0%	20,1%	16,4%
MOA	jun-13	2.699,0	-5,3%	7,0%	-0,1%
MOI	jun-13	2.288,0	-1,4%	2,7%	3,6%
Combustibles	jun-13	419,0	-49,1%	-11,6%	-17,2%
Exportaciones (volumen)	jun-13	-	-	6,0%	2,0%
Importaciones (US\$ mm)	jun-13	6.396,0	-9,8%	4,9%	11,3%
Bienes Intermedios	jun-13	1.528,0	-15,0%	-8,1%	0,6%
Bienes de Consumo	jun-13	530,0	-18,3%	-0,9%	13,3%
Bienes de Capital	jun-13	905,0	-21,8%	6,2%	12,3%
Combustibles	jun-13	1.559,0	11,7%	7,0%	22,6%
Importaciones (volumen)	jun-13	-	-	4,0%	10,0%
Términos de Intercambio (1993=100)	2013 I	172,2	-5,6%	-0,8%	-0,8%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jun-13	168,7	-0,8%	1,7%	0,4%
Índice Commodities Banco Mundial (2005=100)					
Alimentos	jun-13	200,0	1,2%	-1,9%	-2,4%
Energía	jun-13	178,7	-0,1%	9,1%	-4,7%
Petróleo (US\$/baril)	jun-13	95,8	1,1%	16,3%	-4,0%

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	2013 I	2.216,2	0,6%	1,9%	1,9%
Unión Europea	2013 I	16.653,4	-0,1%	-1,2%	-0,8%
China	2013 I	7.639,2	1,6%	7,9%	1,6%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	may-13	130,1	-0,3%	0,7%	1,9%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	may-13	121,0	0,0%	1,6%	1,6%

* 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	jun-13	38.215,0	-	9,0%	11,9%
Región Pampeana	jun-13	15.986,0	-	7,0%	7,7%
NOA	jun-13	4.617,0	-	0,2%	1,1%
NEA	jun-13	5.110,0	-	-2,7%	1,5%
Cuyo	jun-13	5.026,0	-	7,5%	9,4%
Región Patagónica	jun-13	5.619,0	-	3,0%	4,3%
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%