

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 22 - Edición N° 826 – 28 de noviembre de 2013

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

Los precios internacionales no ayudan a las economías regionales

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

En 2012 el BCRA logró retener 38,6 dólares de cada 100 liquidados por la agroindustria, pero en 2013 pierde 14,5 dólares por cada 100 ingresados por el sector

En Foco 2 – Agustina Pomiro

La tasa de desempleo bajó a 6,8%

En Foco 3 – Eliana Miranda

Brasil: Una inflación que se resiste a bajar del 6% lleva a endurecer más la política monetaria

En Foco 4 – Constanza Pérez Aquino

Comercio mundial: el tercer trimestre mejora parcialmente los magros datos anuales (se estima un aumento de 2,6% en 2013)

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*****Los precios internacionales no ayudan a las economías regionales***

- La aceleración en la tasa de devaluación en el mercado oficial ayudó a reducir la “inflación en dólares” del último año, pero los precios internacionales de la mayoría de los productos exportables de las economías regionales iniciaron un recorrido bajista. Esto impidió una mejora significativa en los indicadores de rentabilidad
- Tomando como base 2007, sólo los precios internacionales del tabaco y del limón han permitido compensar la suba de costos en dólares promedio que han experimentado las economías regionales
- Entre 2007 y 2013 mejoraron los precios internacionales de productos como azúcar, arroz, manzanas y vino, pero bastante por debajo de la suba de costos internos en dólares. El deterioro de la rentabilidad fue mas fuerte para los casos de algodón, té, peras, aceite de oliva, ciruelas secas y uvas

En Foco 1:**9*****En 2012 el BCRA logró retener 38,6 dólares de cada 100 liquidados por la agroindustria, pero en 2013 pierde 14,5 dólares por cada 100 ingresados por el sector***

- En noviembre, el proxy de compra/ventas netas del BCRA se ubica en terreno negativo por US\$ 3.043 millones mensuales
- El monto es el máximo registrado desde octubre de 2011; justo antes de la implementación de los primeros controles sobre el mercado cambiario
- El problema no está en la liquidación de dólares de la agroindustria que, en lo que va del año, es semejante a la de 2012 y 2011. En cambio la compra-venta neta de divisas por parte del BCRA, que el año pasado fue positiva por 8,1 mil millones de dólares, ahora es negativa en 3,1 mil millones de dólares

En Foco 2:**12*****La tasa de desempleo bajó a 6,8 %***

- Este indicador refleja un mercado de trabajo menos activo, no un crecimiento significativo del empleo
- El empleo pleno, que mide la proporción de población ocupada durante más de 35 horas semanales, cayó de 39,2% en el tercer trimestre de 2012 a 38,9% en igual período de 2013
- La población subocupada, que no está buscando una ampliación de su jornada laboral, se incrementó a un ritmo de 8,3% interanual

En Foco 3:**14*****Brasil: Una inflación que se resiste a bajar del 6 % lleva a endurecer más la política monetaria***

- Aunque la tasa de interés real (3,8%) ha subido 2 puntos porcentuales en el último año, todavía se ubica bastante por debajo del promedio histórico
- El tipo de cambio parece estabilizarse en R\$/US\$ 2,3 y la industria apenas si despegó, con una variación interanual de 0,9% en el tercer trimestre
- El Programa de Inversión Público-Privada ha comenzado a arrojar señales positivas: una reciente licitación vial mostró un buen nivel de competencia y la tarifa de peaje solicitada por el ganador se ubicó significativamente por debajo del tope establecido por el gobierno

En Foco 4:**17*****Comercio mundial: el tercer trimestre mejora parcialmente los magros datos anuales (se estima un aumento de 2,6% en 2013)***

- El volumen del comercio mundial (medido por importaciones) aumentó 2,5% interanual en los primeros nueve meses del año, con una mejora en el tercer trimestre, que anotó una suba de 3,5%
- Los países avanzados apoyan su recuperación en las exportaciones, que ya superan en 3% el nivel pre-crisis (2007); mientras, las importaciones muestran cierto rezago, ubicándose 3,1% por debajo de 2007
- Los países emergentes, en tanto, muestran un dinamismo mayor en las importaciones que en las exportaciones. Mientras las ventas externas crecieron en lo que va del año al 3,9% interanual, las compras lo hicieron al 6,5%

Selección de Indicadores:**21**

Editorial

Los precios internacionales no ayudan a las economías regionales

- La aceleración en la tasa de devaluación en el mercado oficial ayudó a reducir la “inflación en dólares” del último año, pero los precios internacionales de la mayoría de los productos exportables de las economías regionales iniciaron un recorrido bajista. Esto impidió una mejora significativa en los indicadores de rentabilidad
- Tomando como base 2007, sólo los precios internacionales del tabaco y del limón han permitido compensar la suba de costos en dólares promedio que han experimentado las economías regionales
- Entre 2007 y 2013 mejoraron los precios internacionales de productos como azúcar, arroz, manzanas y vino, pero bastante por debajo de la suba de costos internos en dólares. El deterioro de la rentabilidad fue mas fuerte para los casos de algodón, té, peras, aceite de oliva, ciruelas secas y uvas

Ni los precios internacionales ayudan. El panorama de las economías regionales venía complicado desde hace unos años, puesto que sus empresarios observaban que sus costos venían aumentando significativamente en dólares. En algo se veían compensados por el incremento en el precio internacional de sus productos. Sin embargo, en este año, estos precios han disminuido en dólares.

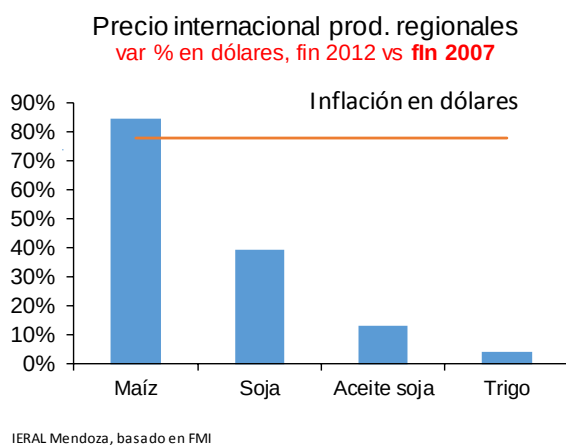
A continuación se presenta un panorama de los precios de productos regionales, antes de 2013, y durante este año. Esta separación se debe a que la política cambiaria local se modificó en los últimos meses, lo que también influye sobre la rentabilidad del sector exportador.

ANTES

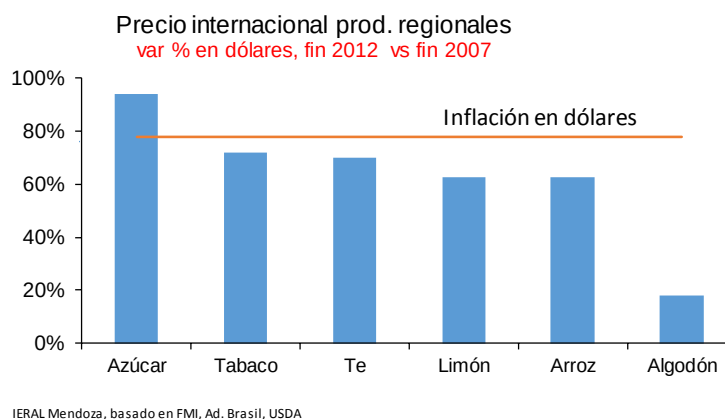
El dólar oficial perdía fuerza contra la inflación, es decir, aumentaba a menor ritmo. Esto implicaba que los costos en dólares aumentaban (había inflación en esa moneda). Esto era un problema para el exportador argentino. Tenía una leve compensación porque (en la mayoría de los casos) los precios internacionales de sus productos también aumentaban en términos de la divisa estadounidense.

Los siguientes gráficos muestran el incremento en esos precios durante el periodo “fin 2007 – fin 2012”, y aparece una línea que muestra la inflación en dólares en nuestro país, en ese mismo periodo. Los aumentos en precios de productos regionales no alcanzaban a compensar los incrementos en costos, deteriorando así la rentabilidad del sector exportador.

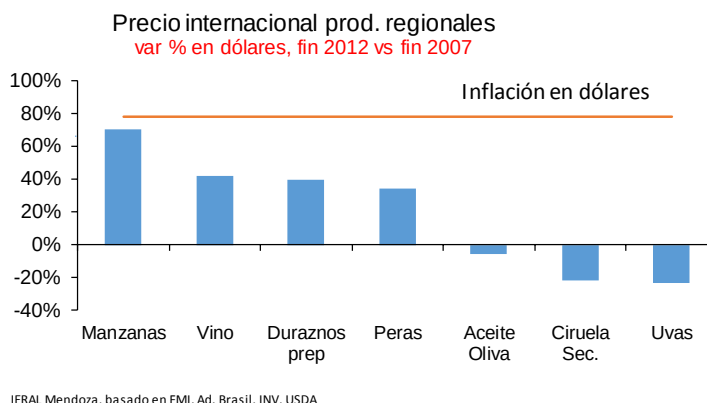
- **Región pampeana:** sus principales productos agrícolas tuvieron aumentos en sus precios externos, pero no alcanzaron a compensar la suba de los costos internos en dólares (salvo en maíz).



- **Norte:** mayores aumentos, sin compensar costos en dólares, salvo azúcar. Flojo desempeño en el algodón.



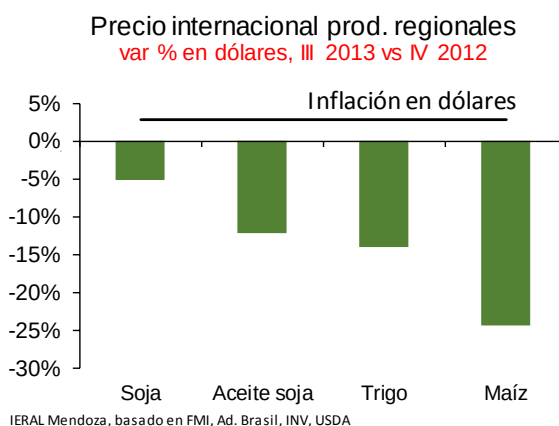
- **Oeste argentino:** similar, con algunos productos en peor situación, puesto que disminuyeron sus precios en dólares (aceite de oliva, ciruela seca y uvas en fresco)



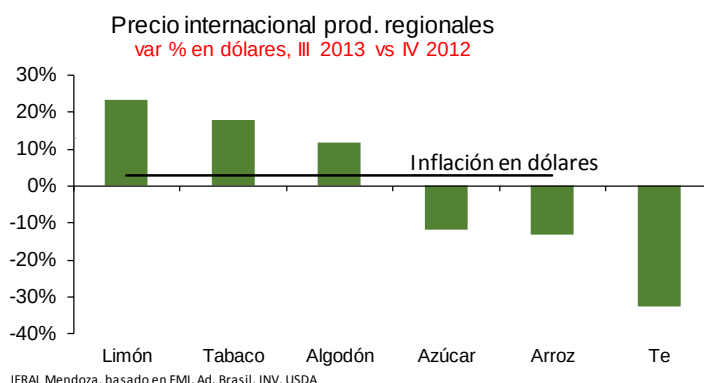
AHORA

En estos últimos meses, se ha invertido la situación. El dólar oficial ha estado aumentando un poco más que la inflación. En el transcurso de nueve meses, la inflación en dólares en Argentina es sólo del 3% (bajo comparado con años anteriores). Sin embargo, durante este año, la mayoría de los productos regionales han experimentado una caída en sus precios internacionales.

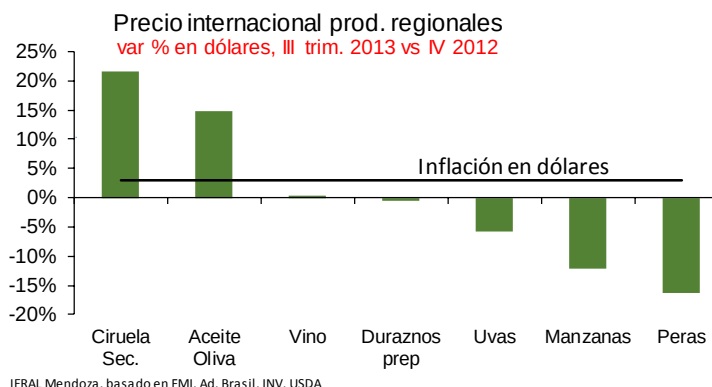
- **Región pampeana:** el maíz, que había tenido un buen desempeño antes, padece una fuerte caída. En comparación a los precios de fin del año pasado, se observa una disminución en los de los principales productos agropecuarios (cae más en maíz y trigo). En el periodo analizado ha habido un leve aumento, pero se nota más con la caída de los precios internacionales de los productos analizados.



- **Región norte:** ha habido algunos productos que sí han tenido un importante aumento en precios internacionales (limón y tabaco). En el caso del algodón, había sufrido una fuerte caída durante fines de 2011 y ahora se ha recuperado (pero está a menos de la mitad del máximo alcanzado a inicios de aquel año).



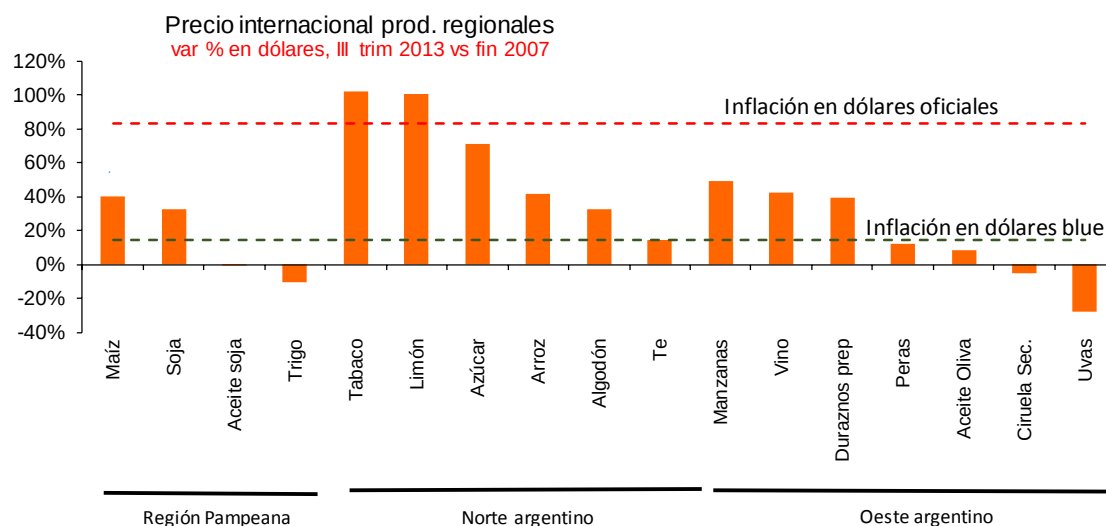
- **Región Oeste:** se han recuperado precios de aceite de oliva y ciruela seca, que habían caído en años anteriores, no así con la uva en fresco. En el caso de las frutas de pepita (manzanas y peras) tuvieron un importante aumento a fin del año pasado, y han retornado a los valores prevalecientes anteriormente.



Tanto ANTES como AHORA, el exportador regional se ha visto afectado. Antes porque sus costos en dólares aumentaban fuertemente, y ahora porque sus precios internacionales caen.

El siguiente gráfico presenta un **consolidado de los dos periodos** analizados (que va desde fin de 2007 al tercer trimestre de 2013). Y aparecen dos líneas. La primera es referida **Informe de Coyuntura del IERAL – 28 de Noviembre de 2013**

a la inflación argentina en **dólares oficiales**, que es relevante para el sector exportador. Salvo para tabaco y limón, en el resto de los productos sus precios internacionales aumentaron en menor proporción que los costos argentinos.



En cambio, si se tomara el **dólar blue**, los costos argentinos en esa moneda serían menores (es decir, habrían aumentado menos). Eso lo muestra la segunda línea. Habría varios productos que recuperarían su competitividad respecto al mundo.

¿Y qué esperamos para el futuro?

Hay que tener en cuenta que habrá un cambio en la política internacional en cuanto a las tasas de interés. Se espera que en algún momento no muy lejano estas tasas comiencen a aumentar, lo cual puede repercutir negativamente sobre los precios internacionales de varios productos regionales.

Ante este panorama, ¿qué estrategia pueden seguir los exportadores? Una es aguantar, confiando en un futuro mediano mejor para ellos. Otra es hacer un ajuste en sus costos, especialmente en las materias primas. Esto implicaría una reducción de los precios que cobrarían los productores primarios, afectando aún más las economías regionales.

Todavía no hay noticias claras en cuanto a la política cambiaria. Sin embargo, la aceleración en el ritmo de la devaluación del peso en el mercado oficial abre nuevas expectativas. Se ha mostrado en el gráfico anterior como cambian los guarismos de rentabilidad si se utiliza un tipo de cambio como el paralelo. Quizás la política oficial está comenzando a tomar en cuenta lo pernicioso de la brecha cambiaria.

En Foco 1

En 2012 el BCRA logró retener 38,6 dólares de cada 100 liquidados por la agroindustria, pero en 2013 pierde 14,5 dólares por cada 100 ingresados por el sector

- En noviembre, el proxy de compra/ventas netas del BCRA se ubica en terreno negativo por US\$ 3.043 millones mensuales
- El monto es el máximo registrado desde octubre de 2011; justo antes de la implementación de los primeros controles sobre el mercado cambiario
- El problema no está en la liquidación de dólares de la agroindustria que, en lo que va del año, es semejante a la de 2012 y 2011. En cambio la compra-venta neta de divisas por parte del BCRA, que el año pasado fue positiva por 8,1 mil millones de dólares, ahora es negativa en 3,1 mil millones de dólares

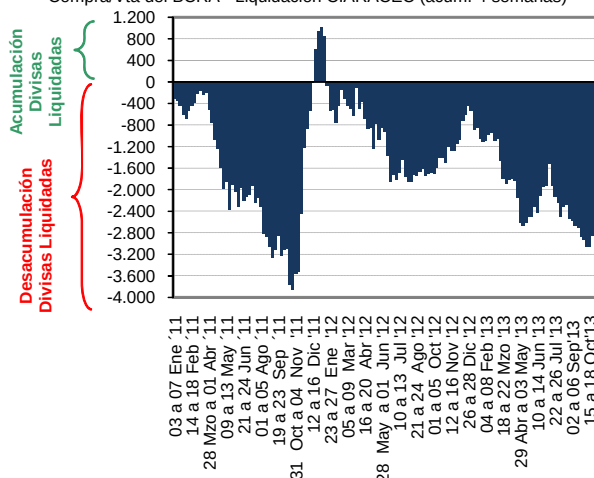
Con datos hasta el 15 de noviembre, se observa que el drenaje de divisas se ha profundizado. Las Reservas del BCRA retrotraen su nivel al registrado en enero de 2007. Datos como el proxy de compra/ventas neta del BCRA reflejan este fenómeno.

A partir de los datos de liquidación de divisas y de la compra-venta de dólares por parte del Central, IERAL ha construido un indicador que permite tener una idea de la acumulación o no de esas divisas liquidadas en forma de reservas internacionales en el Banco Central. En este sentido, el indicador refleja la diferencia entre la liquidación de divisas por parte de exportadores e industriales de aceite y cereales, y la compra/venta neta de dólares por parte de la Autoridad Monetaria.

El gráfico adjunto muestra las dificultades que enfrenta el Central para retener los dólares liquidados por los exportadores e industriales del sector antes mencionado. De esta forma, mientras que hace doce meses el saldo negativo promedio del indicador era de US\$ 1.280 millones mensuales, durante noviembre de este año, el saldo

Compra/Venta de divisas "netas" del BCRA

Compra/Vta del BCRA - Liquidación CIARACEC (acum. 4 semanas)



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

negativo promedio se incrementó hasta US\$ 3.043 millones mensuales. Este monto, representa el máximo registrado desde octubre de 2011; justo antes de la implementación de los primeros controles sobre el mercado cambiario.

El deterioro en el resultado de este indicador se explica mediante la trayectoria que muestran; por un lado, el ritmo de liquidación de granos de la cosecha y, por el otro, las operaciones de compra de dólares por parte del Central. En este sentido, se tiene que el ritmo de liquidación de divisas por parte del sector de referencia se ha mantenido prácticamente estable comparando el corriente año, contra 2012 y 2011. Mientras que, del otro lado del mostrador, el Banco Central muestra una significativa disminución en su capacidad de compra neta de moneda extranjera, otra vez, repitiendo el comportamiento registrado en octubre-noviembre de 2011.

En este contexto, se observa que la compra neta de divisas por parte del Central ha sido sustancialmente inferior al monto comprado durante idéntico período en años anteriores.

Proxy de Fuga de Capitales: Liquidación de Divisas Vs. Compras US\$ del BCRA

en millones de dólares

Acumulado Ene-Jun de cada año	Divisas Liquidadas	Compra/Vta BCRA	Ratio	Proxy Fuga
Año 2011, hasta 18/Nov	22.499,6	1.138,2	5,1%	-21.361
Año 2012, hasta 16/Nov	21.020,2	8.113,1	38,6%	-12.907
Año 2013, hasta 15/Nov	21.592,5	-3.140,3	-14,5%	-24.733

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

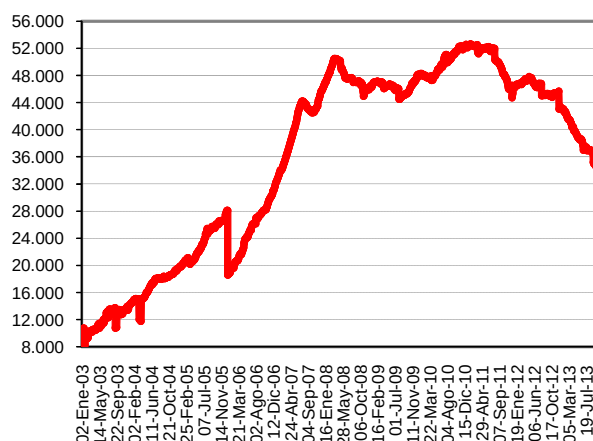
Como refleja la tabla de más arriba, mientras que las divisas liquidadas entre enero y noviembre de cada año por el sector bajo análisis se han mantenido en torno a US\$ 21.700 millones; la compra/venta neta por parte del Central ha pasado de terreno positivo por US\$ 1.138 millones en 2011 y, mejorando hasta US\$ 8.113 millones en 2012. Sin embargo, para este año la compra/venta neta del Central pasó a terreno negativo por US\$ 3.140 millones. Frente a estos guarismos, el ratio entre divisas retenidas por el BCRA y las divisas liquidadas ha sido de 5% y 39% en 2011 y 2012, respectivamente. Sin embargo, en lo que va de este año, las operaciones del Central no sólo no han cubierto parte alguna de esas liquidaciones, sino que se han vendido dólares en forma neta por el equivalente al 14,5% del total de divisas liquidadas por parte de exportadores e industriales de aceite y cereales. O sea que, mientras en 2012, el BCRA logró “retener” 38,6 dólares por cada 100 liquidados por la agroindustria, en lo que va de 2013, de cada 100 dólares ingresados por el sector, la autoridad monetaria “pierde” 14,5 dólares.

Como resultado, el saldo negativo que arroja el indicador ha pasado de US\$ 21.361 millones en el acumulado enero-noviembre de 2011 y US\$ 12.907 millones en 2012; a US\$ 24.733 millones este año (+92% i.a.), siempre tomando el acumulado durante los primeros once meses de cada año.

Así las cosas, como refleja el gráfico adjunto, las Reservas Internacionales acumulan una caída de US\$ 10.901 millones este año y se ubican en US\$ 32.389 millones al 15 de noviembre, un nivel similar al registrado en enero de 2007.

Reservas Internacionales BCRA

en millones de dólares US\$



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCRA

En Foco 2

La tasa de desempleo bajó a 6,8%

- Este indicador refleja un mercado de trabajo menos activo, no un crecimiento significativo del empleo
- El empleo pleno, que mide la proporción de población ocupada durante más de 35 horas semanales, cayó de 39,2% en el tercer trimestre de 2012 a 38,9% en igual período de 2013
- La población subocupada, que no está buscando una ampliación de su jornada laboral, se incrementó a un ritmo de 8,3% interanual

En el último dato disponible de la Encuesta Permanente de Hogares, correspondiente al tercer trimestre de 2013, el funcionamiento del mercado de trabajo parece ser alentador a primera vista: la tasa de desempleo bajó a 6.8%, 0.8 puntos porcentuales menos que en igual período de 2012. Sin embargo, este indicador refleja un mercado de trabajo menos activo, no un crecimiento del empleo. La tasa de empleo del tercer trimestre de 2013 cayó a 42.9%, 0.4 puntos porcentuales por debajo de igual período de 2012.

La población ocupada incluye tanto a personas que trabajan de forma remunerada al menos una hora por semana, los que trabajan de forma no remunerada y los que no trabajaron temporariamente pero mantienen sus puestos. Teniendo en cuenta estas diferencias, calculamos la tasa de empleo pleno, es decir, la proporción de la población ocupada más de 35 horas semanales. Este guarismo, retrocedió 0.3 puntos porcentuales con respecto al año 2012, de 39.2% a 38.9%.

Por otra parte, es llamativa la tendencia de la subocupación no demandante, que se incrementó en el acumulado de los primeros tres trimestres del año un 8.3% con respecto al año anterior.

Además, la tasa de actividad de este tercer trimestre (46.1%) cae 0.8 puntos porcentuales respecto de igual período de 2012.

Si la tasa de actividad se mantuviera constante, el desempleo sería superior al registrado.

	III. 2010	III. 2011	III. 2012	III. 2013
Actividad	45.9%	46.7%	46.9%	46.1%
Desempleo	7.5%	7.2%	7.6%	6.8%
Empleo	42.5%	43.4%	43.3%	42.9%
Empleo Pleno	38.5%	39.2%	39.2%	38.9%
Subempleo	8.8%	8.8%	8.9%	8.8%

Por otra parte, en septiembre el salario en el sector privado registrado creció un 0.9% en términos mensuales y el no registrado lo hizo en un 2.1%.

En Foco 3

Brasil: Una inflación que se resiste a bajar del 6% lleva a endurecer más la política monetaria

- Aunque la tasa de interés real (3,8%) ha subido 2 puntos porcentuales en el último año, todavía se ubica bastante por debajo del promedio histórico
- El tipo de cambio parece estabilizarse en R\$/US\$ 2,3 y la industria apenas si despegó, con una variación interanual de 0,9% en el tercer trimestre
- El Programa de Inversión Público-Privada ha comenzado a arrojar señales positivas: una reciente licitación vial mostró un buen nivel de competencia y la tarifa de peaje solicitada por el ganador se ubicó significativamente por debajo del tope establecido por el gobierno

En las últimas horas, el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil subió la tasa de interés de referencia, Selic, hasta 10% en su cruzada por frenar el avance de los precios. Así, la tasa real de interés, aunque todavía es baja en la comparación histórica, se ubica muy cercana al 4%, habiendo subido dos puntos porcentuales en tan sólo un año. Una tendencia menos favorable para la inversión y expectativas de crecimiento moderado para los próximos trimestres, ocurren en el contexto de las aspiraciones reeleccionistas de Dilma Rousseff. Se verá si la presidenta elige mantener el gasto público bajo control, pensando en el largo plazo del país, o impulsar la alicaída economía con mayor gasto, en un marco de restricciones por el lado monetario, pensando más en el corto plazo.

Brasil: Evolución de la tasa de interés real

Fecha	Tasa de Interés Real (%)
ene-05	11.0
jul-05	12.5
ene-06	10.0
jul-06	9.0
ene-07	9.0
jul-07	8.0
ene-08	7.0
jul-08	8.0
ene-09	4.0
jul-09	3.0
ene-10	4.0
jul-10	6.0
ene-11	6.0
jul-11	5.0
ene-12	2.0
jul-12	2.0
ene-13	2.0
jul-13	4.0

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IBGE y BCB

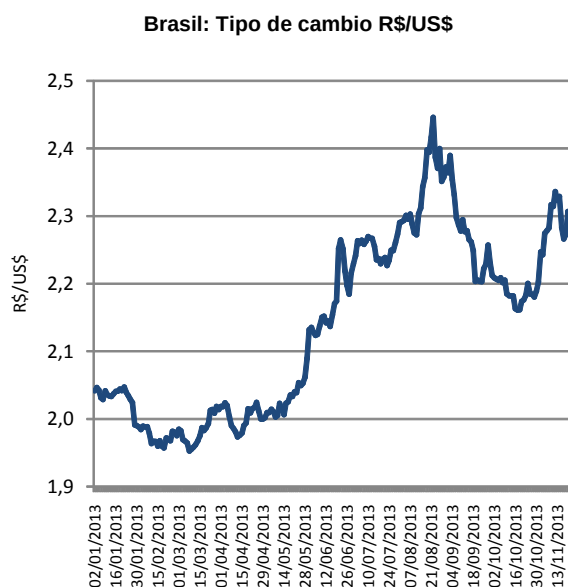


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IBGE y BCB

El superávit primario del sector público mostró una evolución desfavorable en los últimos años y se ubica en 1,6% del PIB. Para obtener el resultado fiscal, a esto hay que restarle el

equivalente a 4,9 puntos del Producto de los servicios de deuda. En las últimas horas, el Ministro de Economía Guido Mantega informó que se eliminarán algunos subsidios y exenciones fiscales con el fin de mostrar una posición fiscal más austera. Este cuadro fiscal deteriorado, con poco margen para seguir aumentando el gasto público, convive con las políticas monetarias restrictivas que desde abril de este año viene aplicando el Banco Central para frenar la inflación. La tasa Selic fue incrementada en 2,75 puntos desde el segundo trimestre del año, pero los precios muestran resistencia a la baja: en el acumulado de 12 meses la inflación se ubica en 6,18%. Las expectativas inflacionarias que releva la encuesta Focus del Banco Central de Brasil ubican a la inflación anual levemente por debajo de 6% para este año, lo mismo que para 2014, a pesar de que se espera que las tasas de interés continúen altas, incluso medio punto porcentual por encima del nivel actual. Esto va de la mano de expectativas de crecimiento moderado para este año, en 2,5% y más moderado aún para 2014, en torno al 2%.

El tipo de cambio ha atravesado significativos cambios a lo largo de este año: primero una depreciación del 25% entre marzo y agosto, desde el piso anual de R\$/US\$ 1,95 hasta el techo de US\$ 2,45; luego recortó parte de esa apreciación entre los meses de agosto y octubre, llegando a R\$/US\$ 2,16 para en los últimos días volver a depreciarse: el último dato se ubica en R\$/US\$ 2,30, mostrando una desvalorización de 6,7% en tan sólo 30 días hábiles. Un real más débil encarece la importación de bienes de capital. La mayor volatilidad verificada a lo largo del año impone



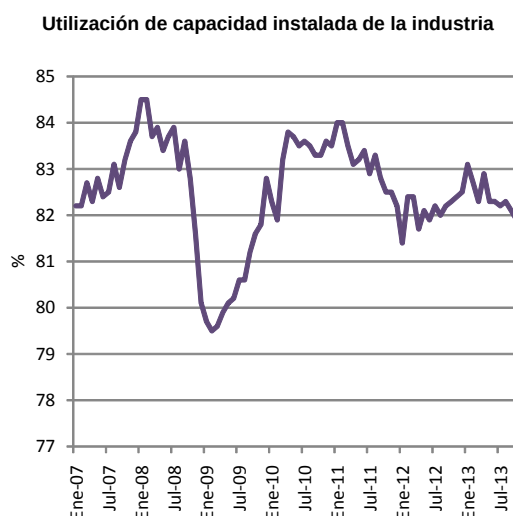
Fuente: IERAL de Fundación Mediterrânea en base a Ipeadata

mayor incertidumbre para quienes toman decisiones de inversión ¿La mejora de la competitividad por tipo de cambio podrá sostenerse en el tiempo? La suba esperada de la tasa de interés internacional y un déficit de cuenta corriente en 3,6% del PIB, que impone al país una mayor dependencia financiera, anticipan que el real más debilitado llegó para quedarse. La industria en Brasil parece lejos de mostrar un camino de fuerte recuperación. En el tercer trimestre del año la producción se incrementó un 0,9% interanual, perdiendo vigor frente a lo verificado en el segundo trimestre. Hacia el mes de septiembre se verificó un ajuste de stocks, que ahora tienden a los valores deseados, algo que podría tener un impacto positivo sobre su ritmo de actividad para los próximos meses. Pero las expectativas del empresario industrial han empeorado, mostrando pesimismo en torno a las exportaciones y al nivel de

empleo. La utilización de capacidad instalada se encuentra por debajo del promedio de 2012, aún cuando durante ese año la industria mostró una contracción del 2%. La competitividad de la industria brasileña se ve afectada por mayores costos de financiamiento, mayor costo de las importaciones de bienes de capital y mayor costo en personal: por lo menos hasta el segundo trimestre del año, el costo en personal presentaba una tasa de crecimiento de 10% interanual, despuntando como el principal responsable por el aumento de los costos industriales.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IBGE



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ipeadata

La suba de tasas de interés, un tipo de cambio más depreciado, una industria a la que le cuesta repuntar y con ociosidad de su capacidad instalada, presuponen un escenario más ajustado para la inversión. La tasa de inversión medida a precios constantes de 2005 se ubicará entre el 20% y 21% del Producto este año. Un avance en las concesiones de rutas, ferrovías, puertos y aeropuertos, sumado a eventos puntuales como la Copa del Mundo en 2014 y los Juegos Olímpicos de 2016, puede contribuir a incrementar la tasa de inversión en los próximos años. Esta semana se adjudicó la concesión para operar y mantener por 30 años un tramo de la carretera federal BR-163, el segundo tramo adjudicado desde septiembre de este año. El oferente elegido, Odebrecht, ofreció una tarifa de US\$ 1,14 por cada 100 kilómetros, un 52% inferior al techo máximo establecido por el gobierno, además de comprometerse a realizar inversiones por US\$ 1.640 millones. El ministro de Transporte afirmó que el Gobierno pretende realizar este año otras tres subastas de concesión de carreteras federales. El avance en esta dirección es positivo para el vecino país, dado que la carencia de infraestructura es una de las principales limitaciones al crecimiento.

En Foco 4

Comercio mundial: el tercer trimestre mejora parcialmente los magros datos anuales (se estima un aumento de 2,6% en 2013)

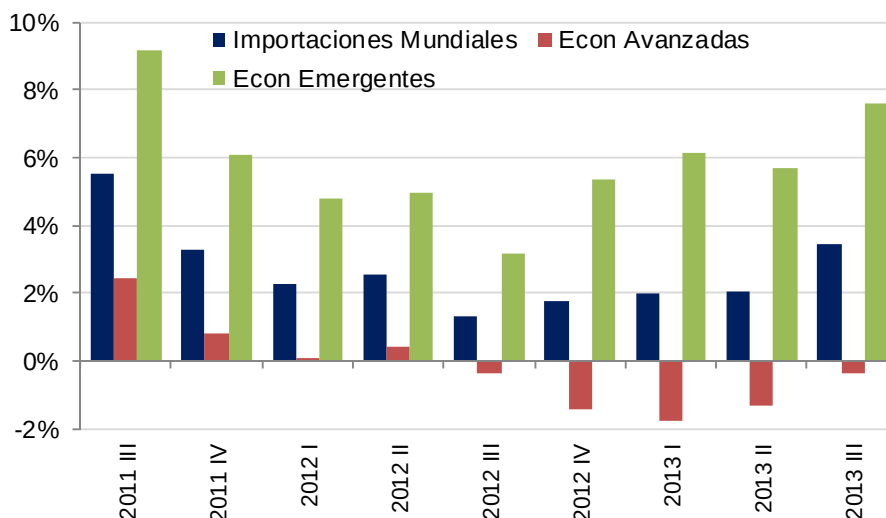
- El volumen del comercio mundial (medido por importaciones) aumentó 2,5% interanual en los primeros nueve meses del año, con una mejora en el tercer trimestre, que anotó una suba de 3,5%
- Los países avanzados apoyan su recuperación en las exportaciones, que ya superan en 3% el nivel pre-crisis (2007); mientras, las importaciones muestran cierto rezago, ubicándose 3,1% por debajo de 2007
- Los países emergentes, en tanto, muestran un dinamismo mayor en las importaciones que en las exportaciones. Mientras las ventas externas crecieron en lo que va del año al 3,9% interanual, las compras lo hicieron al 6,5%

En los primeros nueve meses del año, el volumen del comercio mundial (medido por las importaciones de bienes) se incrementó un 2,5% interanual con tendencia ascendente en el último período, ya que en el tercer trimestre el aumento fue de 3,5% interanual, el ritmo más alto de expansión en casi dos años.

Así, parece consolidarse un repunte muy moderado del comercio, luego de la desaceleración de 2012 y 2013 (en 2011 había crecido 6,2% y en 2012 pasó a solo 2%). Como se mencionó en el Informe de Coyuntura del 31 de octubre pasado, las proyecciones del FMI apuntan a un cierre de 2013 con un crecimiento de las importaciones mundiales de 2,6%, algo por arriba del resultado de 2012, y con un crecimiento esperado de 5,6% para el período de 2014 a 2018.

Importaciones Mundiales: Volumen

Variación interanual (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

En términos de precios, si bien las variaciones permanecen en terreno negativo, se observa cierto freno en la caída. En el acumulado a septiembre de este año, los precios descendieron 1,3%, mientras en el mismo período de 2012 lo hacían al 1,8%. En el tercer trimestre, en tanto, se observa una caída más moderada, de 0,8% interanual.

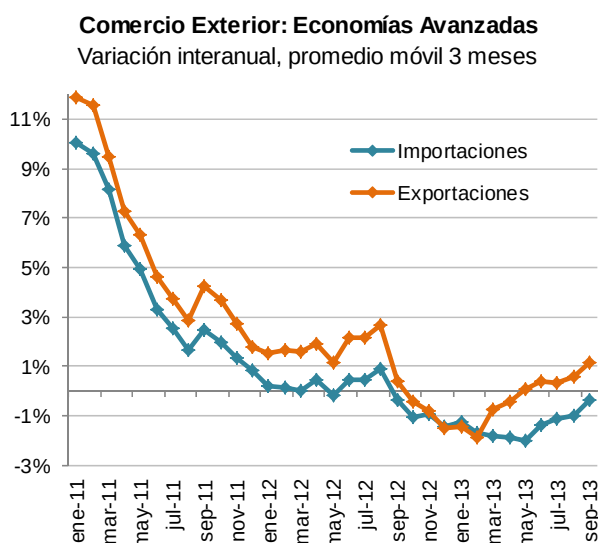
Como se observa en el gráfico anterior, el resultado respondió tanto a una aceleración en los volúmenes importados por las economías emergentes, reflejo de cierto dinamismo interno, así como una moderación en la caída de las compras de países avanzados. Esto último responde a la recuperación en Estados Unidos, importaciones algo mayores en Japón, y un ritmo de caída menor en las compras para el caso de los países europeos. Sin embargo, es interesante analizar qué ocurrió tanto por el lado de las importaciones así como las exportaciones, ya que en los últimos meses su comportamiento en los países avanzados no ha sido homogéneo.

Los avanzados venden, los emergentes compran

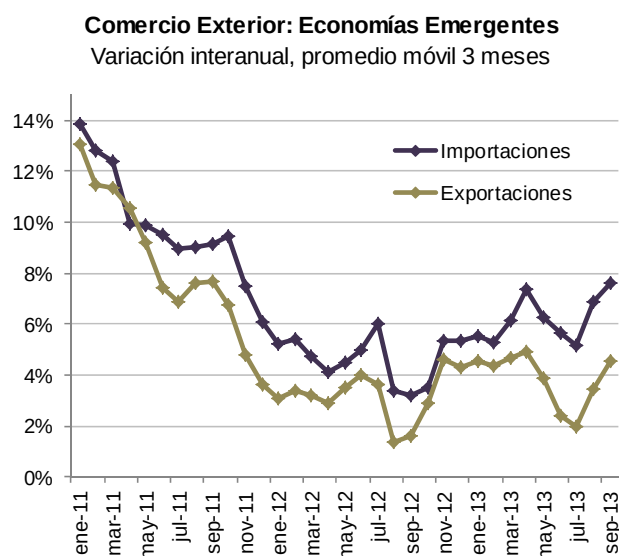
Siguiendo la tendencia de los últimos meses, los países avanzados continuaron recuperando sus exportaciones, con un aumento interanual de 1,14% en el tercer trimestre (en el primer y segundo trimestre, los resultados habían sido de -0,77% y 0,42%, respectivamente). Si bien las exportaciones muestran guarismos positivos desde el segundo trimestre, las importaciones aún permanecen en terreno negativo, aunque su ritmo de caída es cada vez más moderado. En particular, luego de caídas de 1,79% y 1,34% en los dos primeros

trimestres del año, en el tercer trimestre las importaciones estuvieron solo 0,34% por debajo de su nivel del mismo período de 2012.

Los países emergentes, en tanto, continuaron manifestando mayor dinamismo en las importaciones que en las exportaciones. Luego de mostrar algo de desaceleración en ambas variables en el segundo trimestre respecto del primero, repuntaron en los tres meses a septiembre, con exportaciones que crecieron al 4,5% interanual e importaciones que lo hicieron al 7,6%.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

Observando los datos con mayor perspectiva, si se toma como base 100 el año 2007 (pre-crisis), el volumen de comercio mundial medido por importaciones alcanzó un nivel de 113,4 puntos en septiembre, es decir, estuvo un 13,4% sobre el nivel de seis años atrás.

El desacople entre la recuperación de las exportaciones e importaciones de países avanzados se hace evidente en la comparación con el período pre-crisis. Mientras las exportaciones alcanzaron su nivel de 2007 (y ya lo superan por 3%), las importaciones aún se mantienen un 3,1% por debajo del nivel ese año. Observando el comportamiento de estas variables en las economías de mayor peso, se ve que Estados Unidos ha superado el nivel pre-crisis en ambos casos, aunque con una recuperación significativamente mayor por el lado de las exportaciones (120,1 en exportaciones vs 101,2 en importaciones). Europa también alcanzó su nivel de exportaciones pre-crisis, pero está aún a más de 8 puntos de alcanzar su nivel de importaciones. Contrario a este comportamiento, Japón sí recuperó sus importaciones, superando en 9% el nivel de 2007, pero su nivel de ventas externas permanece 7,7% por debajo del de ese año. La apreciación del yen en los últimos años explicaría el fenómeno. La

depreciación reciente de la moneda, impulsaría al país hacia un comportamiento del comercio similar al de los demás avanzados.

Las importaciones de emergentes, en tanto, se ubican un significativo 38,3% por arriba del nivel de 2007. Sus exportaciones también superaron ampliamente ese nivel, aunque menos que en el primer caso, con un aumento de 31%. América Latina lidera el incremento en las compras al exterior, aunque no así las ventas, donde Asia Emergente muestra el mayor dinamismo luego de 2007.

Importaciones Mundiales: Septiembre

Volumen, Índice base 2007=100

	Exportaciones	Importaciones
Total	115,25	113,40
Economías Avanzadas	103,00	96,09
Japón	92,32	109,13
Estados Unidos	120,07	101,15
Europa	101,00	91,04
Economías Emergentes	131,01	138,32
América Latina	127,64	145,42
África y Medio Oriente	104,44	140,21
Asia Emergente	141,23	140,65
Europa del Centro y el Este	121,45	125,58

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

A partir de lo anterior, puede plantearse un cambio en el rol de emergentes y avanzados en términos del comercio mundial. Los emergentes estarían impulsando la demanda, contribuyendo así a la recuperación de las ventas externas de los avanzados. Estos últimos empiezan a recuperarse, pero traccionando sobre sus exportaciones, por lo que el efecto multiplicador sobre el resto del mundo no es del todo perceptible, dado el rezago con que evolucionan las importaciones.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 1993 (\$ mm)	2013 II	519.608,8	3,2%	8,3%	-24,9%
PIB en US\$ (\$ mm)	2013 II	554.736,9	-	9,0%	7,4%
EMAE	sep-13	203,3	-0,1%	4,7%	5,4%
IGA-OJF (1993=100)	oct-13	176,6	0,5%	2,9%	3,2%
EMI (2006=100)	sep-13	133,4	-1,1%	-0,1%	1,0%
IPI-OJF (1993=100)	oct-13	192,8	1,2%	3,4%	1,3%
Servicios Públicos	sep-13	246,0	0,4%	8,3%	7,6%
Patentes	oct-13	89.282,0	-	26,5%	10,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	oct-13	23.077,3	-	31,4%	31,6%
ISAC	sep-13	189,8	0,2%	6,8%	4,5%
Importación Bienes de Capital (volumen)	oct-13	-	-	11,0%	9,0%
IBIF en \$ 1993 (\$ mm)	2013 II	118.207,0	23,4%	16,2%	9,0%
		2013 II	2013 I	2012 IV	2012 III
IBIF como % del PIB		22,7%	21,1%	23,5%	25,1%

* 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 III	11.782	-0,5%	-0,9%	0,7%
PEA (% de la población total)	2013 III	46,1%	-0,33 pp	-0,83 pp	-0,01 pp
Desempleo (% de la PEA)	2013 III	6,8%	-0,40 pp	-0,80 pp	0,00 pp
Empleo Total (% de la población total)	2013 III	42,9%	-0,20 pp	-0,40 pp	0,00 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2013 II	34,5%	2,50 pp	0,00 pp	-0,40 pp
Recaudación de la Seguridad Social	oct-13	19.424	4,28%	26,9%	32,1%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2013 III	163,4	2,6%	5,0%	5,9%
Brasil	2013 III	94,5	-10,9%	-5,6%	-2,5%
México	2013 II	126,3	-2,1%	10,5%	9,5%
Estados Unidos	2013 III	108,3	1,0%	-0,8%	-0,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	oct-13	74.292,1	3,5%	23,6%	27,3%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	oct-13	19.269,0	7,7%	21,8%	31,1%
Gasto (\$ mm)	ago-13	61.484,1	-8,5%	33,3%	31,2%
		ago-13	ene-dic 12	ago-12	ene-dic 11
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-750,5	-17.264,8	17,6	-13.500,3
Pago de Intereses (\$ mm)		1.663,0	23.708,0	759,6	19.700,5
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		1.700,7	14.991,7	135,4	5.014,8
ANSES (\$ mm) *		2.874,2	10.315,4	767,4	8.677,4
		oct-13	ene-jul 13	oct-12	ene-jul 12
Adelantos Transitorios BCRA *		50,0	26.050,0	2.000,0	25.100,0
		2013 II	2013 I	2012 IV	2012 III
Recaudación Tributaria (% PIB) **		30,3%	32,8%	31,5%	32,8%
Gasto (% PIB) **		24,1%	26,3%	27,8%	26,0%

* 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)	oct-13	529,0	3,3%	28,1%	24,9%
Salarios (abril 2012=100)*	sep-13	139,7	2,4%	1,2%	0,8%
TCR Bilateral (1997=100)	oct-13	121,0	-0,2%	0,0%	-3,0%
TCR Multilateral (1997=100)	oct-13	133,4	1,9%	0,5%	-3,4%
		26-nov-13	oct-13	31-dic-12	nov-12
TCN Oficial (\$/US\$)		6,09	5,85	4,93	4,81
TCN Brecha		61,1%	67,1%	31,4%	32,0%
TCN Real (R\$/US\$)		2,30	2,19	2,05	2,07
TCN Euro (US\$/€)		1,36	1,36	1,32	1,28

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	nov-13	338.477,0	-1,2%	24,8%	31,1%
Depósitos (\$ mm)	nov-13	772.019,6	0,2%	27,0%	27,8%
Sector Público No Financiero	nov-13	263.197,1	5,4%	23,3%	25,7%
Sector Privado No Financiero	nov-13	506.410,5	-2,4%	29,0%	29,3%
Créditos (\$ mm)	nov-13	519.385,8	-0,2%	30,8%	30,8%
Sector Público No Financiero	nov-13	38.587,0	-0,7%	17,0%	21,3%
Sector Privado No Financiero	nov-13	469.247,2	-0,2%	32,3%	32,2%
	Fecha	Dato	oct-13	31-dic-12	nov-12
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	15-nov-13	32.389,0	34.221,2	43.290,0	45.314,9
Ratio de cobertura de las reservas	15-nov-13	57,4%	59,9%	69,3%	80,0%
Tasa de interés Badlar PF	22-nov-13	19,0%	18,9%	15,4%	15,2%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	31-oct-13	35,8%	36,3%	34,2%	33,6%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-oct-13	23,8%	23,3%	19,3%	19,8%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	26-nov-13	349	331	248	277
EMBI+ Argentina	26-nov-13	788	922	991	1.195
EMBI+ Brasil	26-nov-13	240	218	142	155
Tasa LIBOR	27-nov-13	0,16%	0,17%	0,21%	0,21%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	25-nov-13	0,09%	0,09%	0,09%	0,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	25-nov-13	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	26-nov-13	9,40%	9,25%	7,14%	7,29%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	26-nov-13	5.696,2	3,64%	137,89%	55,10%
Índice Bovespa	26-nov-13	51.447,0	-1,38%	-8,35%	-9,52%

* 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)	oct-13	7.271,0	3,9%	5,6%	4,1%
Primarios	oct-13	1.088,0	-22,9%	-20,9%	7,2%
MOA	oct-13	2.789,0	-2,6%	18,2%	6,5%
MOI	oct-13	2.945,0	27,1%	13,7%	3,3%
Combustibles	oct-13	448,0	11,2%	-21,8%	-22,0%
Exportaciones (volumen)	oct-13	-	-	15,0%	4,0%
Importaciones (US\$ mm)	oct-13	6.561,0	6,8%	3,9%	9,9%
Bienes Intermedios	oct-13	1.798,0	6,0%	-6,5%	-1,2%
Bienes de Consumo	oct-13	707,0	9,4%	-5,0%	6,2%
Bienes de Capital	oct-13	1.268,0	8,3%	8,9%	8,8%
Combustibles	oct-13	664,0	8,9%	37,5%	26,1%
Importaciones (volumen)	oct-13	-	-	1,0%	7,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2013 III	134,8	1,6%	-9,5%	-4,2%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	oct-13	163,9	0,8%	-3,5%	-1,0%
Índice Commodities Banco Mundial (2005=100)					
Alimentos	oct-13	188,5	1,1%	-12,1%	-12,5%
Energía	oct-13	187,3	-2,5%	2,0%	-1,6%
Petróleo (US\$/baril)	oct-13	100,5	-5,4%	12,3%	3,0%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2013 III	16.857,6	0,7%	1,6%	1,5%
Brasil	2013 II	2.323,2	1,5%	3,3%	2,6%
Unión Europea	2013 II	16.955,9	0,4%	-0,2%	-0,8%
China	2013 III	9.060,4	2,2%	7,8%	7,7%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	sep-13	132,4	0,8%	3,0%	2,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	sep-13	122,7	0,4%	3,3%	2,0%

* 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	oct-13	45.857,0	-	27,7%	16,1%
Región Pampeana	oct-13	18.994,0	-	28,9%	12,1%
NOA	oct-13	5.628,0	-	27,6%	6,3%
NEA	oct-13	6.165,0	-	23,6%	7,9%
Cuyo	oct-13	5.628,0	-	19,7%	13,4%
Región Patagónica	oct-13	7.010,0	-	20,6%	9,1%
Consumo de Cemento (tn)					
CABA y Buenos Aires	2013 III	1.241,8	8,1%	19,2%	10,7%
Región Pampeana	2013 III	756,4	12,1%	24,0%	13,8%
NOA	2013 III	281,1	13,5%	14,2%	11,3%
NEA	2013 III	331,9	15,0%	16,3%	9,2%
Cuyo	2013 III	306,4	6,6%	15,4%	8,2%
Región Patagónica	2013 III	192,9	-2,9%	6,3%	4,7%