

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 24 - Edición N° 921 – 11 de junio de 2015

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

Fuerte caída de las exportaciones regionales en la primera parte del año

En Foco 1 – Inés Butler

Mientras el tipo de cambio sube al 0,9% mensual, los precios al consumidor lo hacen al 1,9% en el promedio a mayo

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

En mayo se recuperaron parcialmente los créditos, mientras que los depósitos moderaron su expansión

En Foco 3 – Patricio Vimberg

Con las economías emergentes operando como lastre, el comercio mundial crece apenas 1,8% interanual

En Foco 4 – Eliana Miranda

Internacional: El segundo trimestre comienza a despejar dudas sobre la continuidad de la recuperación de Estados Unidos

En Foco 5 – Carolina Beltramino

El dato regional de la semana:
Indicadores del mercado laboral por regiones

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*****Fuerte caída de las exportaciones regionales en la primera parte del año***

- La merma en precios internacionales y la pérdida de rentabilidad por el atraso cambiario se combinaron para anotar un retroceso promedio de 14 % interanual en las ventas al exterior del país en el transcurso del primer trimestre
- La región de peor performance es la Patagonia, con una caída interanual de exportaciones de 30 %, por la influencia negativa de los despachos de combustibles y de frutas (manzanas: - 50%), que predominaron en la estadística sobre la variación positiva de metales preciosos (42%) y aluminio (21%) . El NOA, por su parte, experimentó una caída de 29 %, reflejando la dinámica de combustibles y minerales, particularmente el cobre, parcialmente compensadas por el maíz (99%)
- La zona Pampeana registró un descenso interanual de 10%, con cebada y leche preparada liderando la caída y con el maíz y el aceite de soja compensando parcialmente la tendencia. Para el NEA el retroceso es más moderado (-5%), con aumentos en los despachos de pasta papel (22%) y yerba (8 %), pero caídas de dos dígitos en arroz, te, tabaco y extracto de quebracho. Cuyo fue la excepción, con una suba de exportaciones de 11 %, explicada por el oro, ya que el vino se mantuvo estable (+ 1 %) y el resto de los principales ítems tuvo comportamiento negativo, caso de ajos y peras (-26 %), preparados de frutas (- 19 %), bombas mecánicas (- 17 %) y plásticos (-12%)

En Foco 1:**10*****Mientras el tipo de cambio sube al 0,9% mensual, los precios al consumidor lo hacen al 1,9% en el promedio a mayo***

- En mayo la inflación de la ciudad de Buenos Aires fue de 2,2%, acelerando respecto al promedio de 1,9% registrado en los primeros cinco meses
- En el mismo período, el tipo de cambio registró un aumento de sólo 0,9% promedio mensual, por lo que la inflación multiplicó por 2,1 ese guarismo
- En 2014, con una variación del tipo de cambio de 4,9% promedio mensual, los precios aumentaron a un ritmo de 3,7% mensual

En Foco 2:**12*****En mayo se recuperaron parcialmente los créditos, mientras que los depósitos moderaron su expansión***

- Impulsados por el freno en la colocación de Plazos Fijos, los depósitos en pesos del sector privado moderaron su ritmo de expansión a 2,3% en mayo, luego de crecer por encima de 4% en meses anteriores
- Por su parte, las tasas de interés pasivas reflejan una leve moderación a la baja, ubicándose en torno a 20,6% anual la de plazos fijos minoristas y 20,3% anual la correspondiente a mayoristas (BADLAR)
- En este contexto, los créditos al sector privado se aceleran, pasando de una variación de 1,3% intermensual en abril a 2,2% en mayo

En Foco 3:**14*****Con las economías emergentes operando como lastre, el comercio mundial crece apenas 1,8% interanual***

- Los últimos datos muestran desaceleración en el volumen de importaciones mundiales ya que, en el último trimestre del 2014, éstas crecían al 3,8% interanual
- Las importaciones de las economías emergentes se contraen 0,4% interanual en el primer trimestre, descendiendo 4,9 puntos porcentuales con respecto al trimestre anterior
- En los países desarrollados, por el contrario, las importaciones se expanden al 3,9% interanual, 0,8 p.p. por encima del guarismo del cuarto trimestre de 2014

En Foco 4: **17**

Internacional: El segundo trimestre comienza a despejar dudas sobre la continuidad de la recuperación de Estados Unidos

- En mayo, la economía norteamericana vuelve a mostrar buenos indicadores de nivel de actividad, entre los que se destaca la creación de 280 mil puestos de trabajo
- La inflación neta de energía se ubica en 1,8% anual. Se suma a un mercado laboral pujante para viabilizar un aumento de tasas de interés antes de fin de año
- Las condiciones se mantienen favorables en la Eurozona: los indicadores líderes de la OECD apuntan a un crecimiento firme para los próximos meses, aunque el “riesgo Grecia” sigue amenazando

En Foco 5: **21**

El dato regional de la semana: Indicadores del mercado laboral por regiones

- Tanto la región Patagónica como Cuyo han registrado una evolución interanual positiva de los indicadores del mercado de trabajo en el primer trimestre de 2015
- La región Pampeana y el Gran Buenos Aires continúan mostrando tasas de desempleo más elevadas que el promedio nacional
- La región Noreste muestra la menor tasa de desempleo del país, pero también registra los indicadores más endeble en relación a la proporción de personas que participan en el mercado laboral y a la tasa de empleo

Selección de Indicadores: **25**

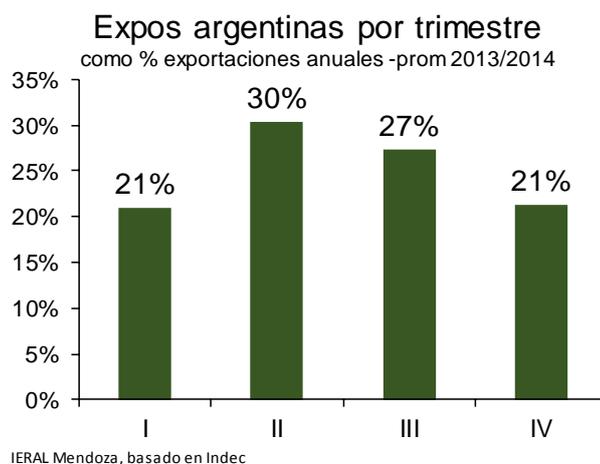
Editorial

Fuerte caída de las exportaciones regionales en la primera parte del año

- La merma en precios internacionales y la pérdida de rentabilidad por el atraso cambiario se combinaron para anotar un retroceso promedio de 14 % interanual en las ventas al exterior del país en el transcurso del primer trimestre
- La región de peor performance es la Patagonia, con una caída interanual de exportaciones de 30 %, por la influencia negativa de los despachos de combustibles y de frutas (manzanas: - 50%), que predominaron en la estadística sobre la variación positiva de metales preciosos (42%) y aluminio (21%) . El NOA, por su parte, experimentó una caída de 29 %, reflejando la dinámica de combustibles y minerales, particularmente el cobre, parcialmente compensadas por el maíz (99%)
- La zona Pampeana registró un descenso interanual de 10%, con cebada y leche preparada liderando la caída y con el maíz y el aceite de soja compensando parcialmente la tendencia. Para el NEA el retroceso es más moderado (-5%), con aumentos en los despachos de pasta papel (22%) y yerba (8 %), pero caídas de dos dígitos en arroz, te, tabaco y extracto de quebracho. Cuyo fue la excepción, con una suba de exportaciones de 11 %, explicada por el oro, ya que el vino se mantuvo estable (+ 1 %) y el resto de los principales ítems tuvo comportamiento negativo, caso de ajos y peras (-26 %), preparados de frutas (- 19 %), bombas mecánicas (-17 %) y plásticos (-12%)

Como es sabido, la política económica actual se concentra en mantener relativamente estable la cotización del dólar (aumenta muy levemente), que contribuye a anclar la inflación, y favorece la sensación de “no estar tan mal”. El costo de esta política es el deterioro de la rentabilidad exportadora, que termina impactando sobre las economías regionales. En la primera parte de este año, ¿cuáles son las más afectadas? Principalmente la Patagonia (por petróleo) y el Nor Oeste Argentino (NOA).

Como se hablará de la primera parte del año, es conveniente resaltar que no es el periodo de mayores exportaciones, fenómeno que ocurre en los dos trimestre siguientes (influencia soja, entre otros).

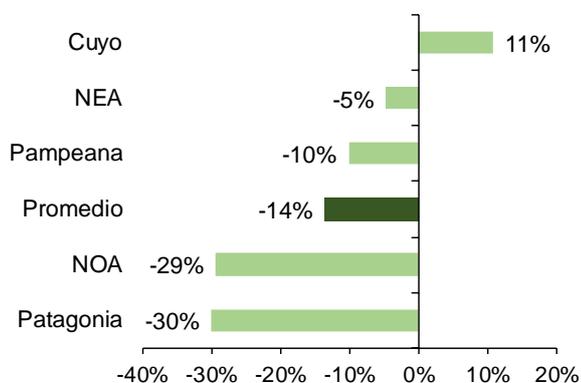


En los últimos tiempos los montos exportados han venido disminuyendo, y en la primera parte de este año han caído en un 14%.



Como en esta primera parte del año no se cuenta con toda la información desagregada por provincias, se estima su evolución, atendiendo a la participación de cada una en los distintos rubros. Por ejemplo, la variación en vinos estará más referida a las jurisdicciones vitivinícolas. Acorde a nuestras estimaciones, las regiones más afectadas son las siguientes:

Exportac. por regiones
1° trim 2015 - var % inter-anual



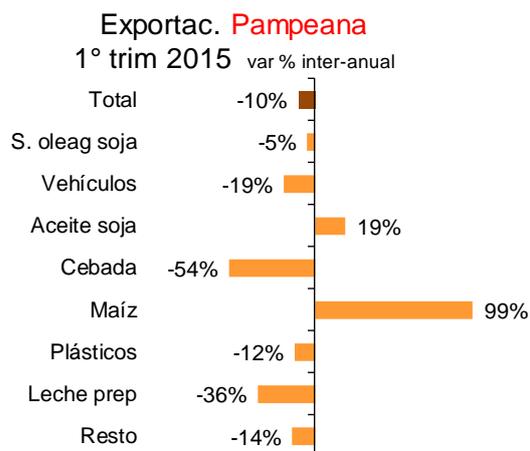
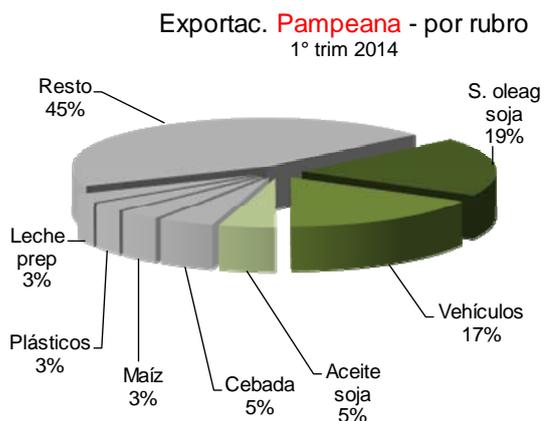
IERAL Mendoza, estimaciones basadas en Indec e Infojust

Para conocer el por qué de estas variaciones heterogéneas, desagregaremos los datos en cada región.

1. Pampeana (-10%)

En la mayoría de los principales rubros, sigue la tendencia decreciente (ejemplo claro es el automotor). Dos rubros llaman la atención. Uno es el aceite de soja, explicado en parte por la reducción del biodiesel (-67%), que se produce con la misma materia prima. El otro caso es el del maíz, para el cual se amplió el cupo para exportar¹, aunque todavía se mantienen las quejas de los productores. Con respecto al año pasado, en el primer trimestre las ventas externas de maíz se duplicaron, pero resultan sólo un poco más de la mitad si se la compara con los montos exportados hace dos años atrás.

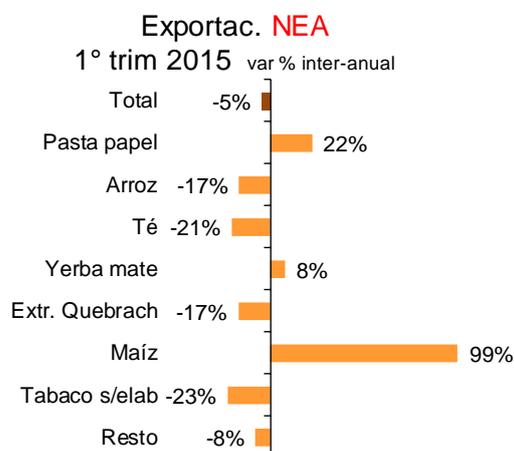
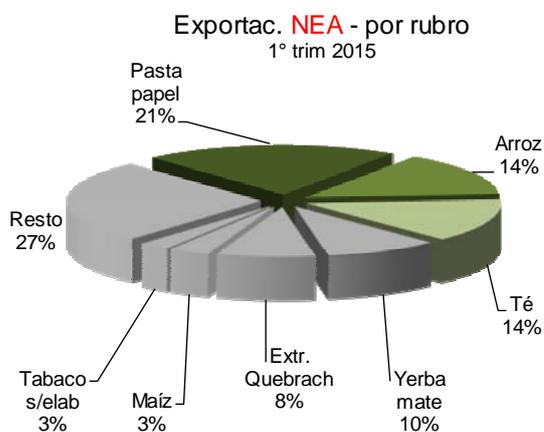
¹ http://www.clarin.com/rural/agricultura/maiz-roes-exportacion-Sociedad_Rural_Argentina_0_1343865959.html



IERAL Mendoza, basado en Infojust e Indec

2. Nor Este Argentino (NEA) (-5%)

También la mayoría de los grandes rubros siguen la tendencia general. Aparte del maíz, las excepciones serían la pasta para papel, con mejor precio promedio y mayor cantidad exportada, y la yerba mate.

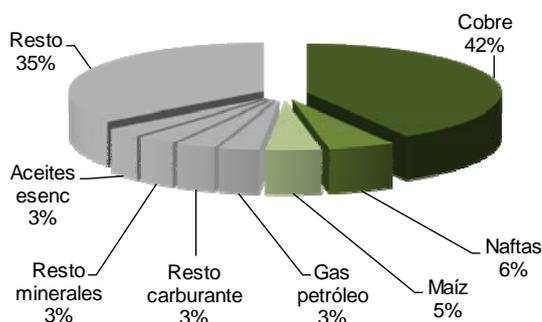


IERAL Mendoza, estimación basada en Infojust e Indec

3. Nor Oeste Argentino (NOA) (-29%)

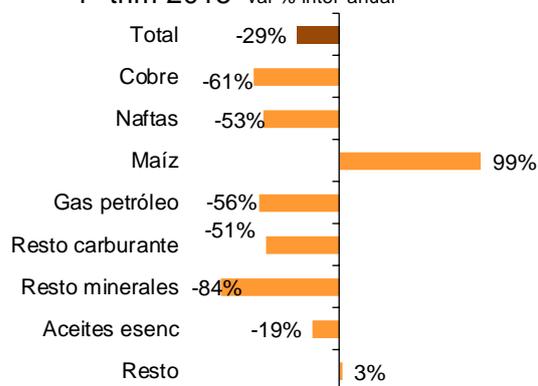
Muy fuerte caída en la mayoría en los principales, especialmente en cobre (Catamarca), con menores precios y cantidades exportadas.

Exportac. NOA - por rubro
1° trim 2014



IERAL Mendoza, estimación basada en Infojust e Indec

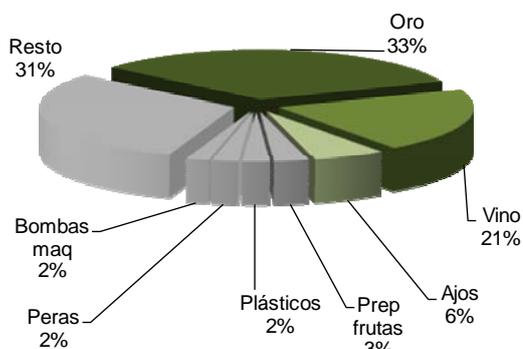
Exportac. NOA
1° trim 2015 var % inter-anual



4. Cuyo (+11%)

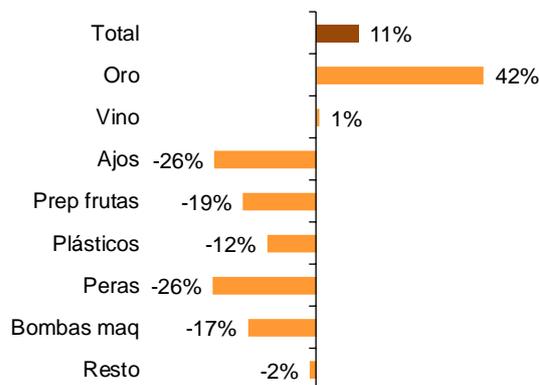
Este dato sorprendió, y por eso es bueno desagregar por rubros. Mejoran notoriamente las exportaciones mineras (oro), aun con menores precios. Por otro lado, las exportaciones de vino se han mantenido relativamente estables. En el resto, las disminuciones son muy fuertes.

Exportac. Cuyo - por rubro
1° trim 2014



IERAL Mendoza, basado en Infojust e Indec

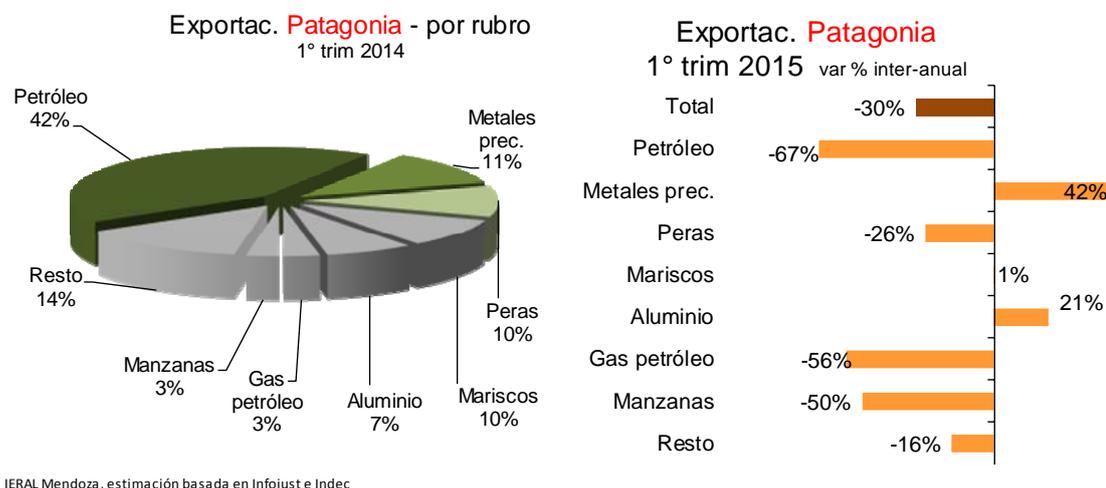
Exportac. Cuyo - 1° trim 2015
var % inter-anual



5. Patagonia (-30%)

Resultó ser la región más afectada, principalmente por el petróleo. No sólo hubo una sustancial reducción del precio internacional, sino además se exportó menor cantidad. Entre las excepciones a la tendencia decreciente, se hallan exportaciones mineras y de aluminio (en este caso, mejores precios y mayor cantidad vendida). Como comentan las noticias,

fuerteras caídas en la parte frutícola (manzanas y peras), no sólo por la baja rentabilidad, sino por las trabas impuestas por el principal país comprador (Brasil).



Resumiendo, el atraso cambiario continúa haciendo estragos en las exportaciones regionales, y en el primer trimestre se observa una fuerte caída en la mayoría de los principales rubros. Muy fuerte en petróleo, que influye sobre la región patagónica, y en cobre, que afecta el NOA. Hubo algunas excepciones, como el maíz (con mayor cupo para exportar, aunque todavía por debajo de los niveles de años atrás) y en oro (que es lo único que explica el aumento en Cuyo, especialmente en San Juan). Mientras se mantenga esta política cambiaria, las noticias seguirán en este sentido, pudiendo generar conflictos en materia laboral y empresarial.

En Foco 1

Mientras el tipo de cambio sube al 0,9% mensual, los precios al consumidor lo hacen al 1,9% en el promedio a mayo

- En mayo la inflación de la ciudad de Buenos Aires fue de 2,2%, acelerando respecto al promedio de 1,9% registrado en los primeros cinco meses
- En el mismo período, el tipo de cambio registró un aumento de sólo 0,9% promedio mensual, por lo que la inflación multiplicó por 2,1 ese guarismo
- En 2014, con una variación del tipo de cambio de 4,9% promedio mensual, los precios aumentaron a un ritmo de 3,7% mensual

La inflación de la Ciudad de Buenos mostró un incremento en mayo de 2015 de 2,2%, marcando cierta aceleración respecto a la primera parte del año. En el período enero – mayo la variación mensual promedio fue de 1,9%, contra una variación de 0,9% del tipo de cambio, mostrando que en realidad el ‘éxito’ del ancla cambiaria para frenar la inflación es sólo parcial: los precios están subiendo a un ritmo que multiplica por 2,1 la variación del precio del dólar en el mercado oficial.

En realidad la relación entre tipo de cambio y precios es asimétrica como se pudo comprobar el año pasado con la devaluación de enero: mientras en los primeros 5 meses de 2014, el tipo de cambio oficial registró un aumento promedio mensual de 4,9%, los precios medidos por la oficina de estadísticas de la Ciudad de Buenos Aires lo hicieron a un ritmo de 3,7%. Así, el traslado a precios fue de 0,7% por cada punto de variación del tipo de cambio.

Tenemos así que en 2015, mientras la suba del tipo de cambio ocurre a un ritmo equivalente a la quinta parte de lo observado el año pasado, el andarivel de precios se encuentra sólo a la mitad del verificado en 2014.

Como se puede observar en la desagregación por rubros, en el cuadro siguiente, los servicios, que no responden a la competencia externa, parecieran independizarse más de la política cambiaria contribuyendo a explicar la asimetría de estas dos variables claves en la economía en 2015 frente a 2014. Dentro del rubro servicios, el capítulo correspondiente a Educación registró en los 5 meses de 2015 un aumento de 3,7% promedio mensual, mostrando ser el de

comportamiento más inelástico. Los rubros 'Recreación y cultura' y 'Restaurantes y hoteles' registran aumentos de 2,5 y 2% respectivamente, en línea con las mayores subas en servicios. Pero también algunos items que debería seguir más de cerca la variación del tipo de cambio, muestran variaciones distanciadas de esta variable. Es el caso de Alimentos (1,7% promedio mensual enero- mayo), 'Bebidas alcohólicas y tabaco' (2,8%), Prendas de vestir (1,9%) y 'Equipamiento y mantenimiento del hogar' (2,1%).

Inflación promedio Mensual enero - mayo

	2014	2015
Nivel General	3,7	1,9
Alimentos y bebidas no alcohólicas	3,3	1,7
Bebidas alcohólicas y tabaco	4,6	2,8
Prendas de vestir y calzado	3,9	1,9
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	3,7	1,6
Equipamiento y mantenimiento del hogar	3,6	2,1
Salud	2,7	1,7
Transporte	5,1	1,3
Comunicaciones	2,3	2,3
Recreación y cultura	3,9	2,5
Educación	4,2	3,7
Restaurantes y hoteles	3,5	2,0
Bienes y servicios varios	3,3	4,6

Fuente: IPCBA, Dirección General de Estadísticas y Censos, CABA.

En Foco 2

En mayo se recuperaron parcialmente los créditos, mientras que los depósitos moderaron su expansión

- Impulsados por el freno en la colocación de Plazos Fijos, los depósitos en pesos del sector privado moderaron su ritmo de expansión a 2,3% en mayo, luego de crecer por encima de 4% en meses anteriores
- Por su parte, las tasas de interés pasivas reflejan una leve moderación a la baja, ubicándose en torno a 20,6% anual la de plazos fijos minoristas y 20,3% anual la correspondiente a mayoristas (BADLAR)
- En este contexto, los créditos al sector privado se aceleran, pasando de una variación de 1,3% intermensual en abril a 2,2% en mayo

Durante el mes de mayo, los créditos al sector privado en pesos recuperaron cierto dinamismo (+2,2% intermensual) luego del magro crecimiento registrado en abril. Principalmente, el impulso vino dado por la expansión de las líneas comerciales; más específicamente, por las financiaciones mediante documentos: a sola firma, comprados y descontados. Por su parte, los depósitos del sector privado -que venían creciendo a tasas superiores a 4% intermensual- en mayo registraron un incremento de 2,3%. Este fenómeno obedeció al freno registrado en los depósitos a plazo fijo, que crecían 6% intermensual promedio desde que comenzó el año, y ahora solo se movieron 0,6%.

Como se hiciera referencia en el primer párrafo, los depósitos en pesos del sector privado en los bancos pasaron de aumentar 4,2% y 4,5% intermensual en marzo y abril -respectivamente- a 2,3% el mes pasado. La moderación se explica por el freno en la colocación de depósitos a Plazo Fijo; que después de expandirse 5,4%, 4,7%, 4,5% y 9,2% en los primeros cuatro meses del año, en mayo apenas crecieron 0,6% intermensual. Vale aclarar que este tipo de depósitos representa casi la mitad del total de colocaciones bancarias. Por su parte, los depósitos en Cuenta Corriente y Caja de Ahorro se expandieron 4,3% y 2,1% intermensual en mayo.

Esta moderación en las colocaciones a plazo, se produce en un contexto de suave moderación de las tasas de interés pasivas que pagan los bancos. En este sentido, la tasa nominal anual

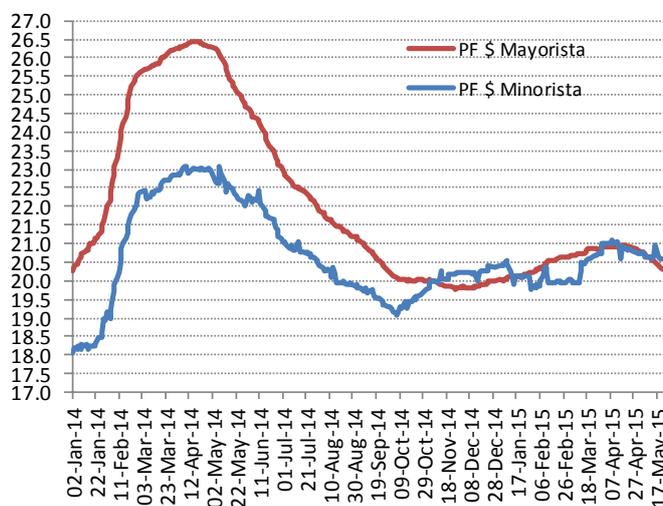
que pagan los plazos fijos minoristas pasó de un pico de 21,1% a mediados de abril a promediar 20,6% anual el mes pasado. En forma similar, la tasa que pagan los bancos por depósitos a plazo fijo superiores al millón de pesos (BADLAR), pasó de promediar también 21% a mediados de abril a ubicarse en torno a 20,3% hacia fines de mayo.

Del otro lado del mostrador, los bancos mostraron una leve mejoría en la colocación de préstamos en pesos. En este sentido, los créditos bancarios al sector privado en pesos pasaron de expandirse 1,3% en abril a 2,2% intermensual en mayo.

Aquí, la motorización viene dada por las líneas Comerciales (Adelantos en cuenta corriente, Documentos a sola firma, Documentos comprados, Documentos descontados, entre otros) que pasaron de registrar un crecimiento nulo en abril a crecer 2,7% en mayo. Como se mencionara anteriormente, las líneas más dinámicas han sido las de documentos a sola firma (2,5%) y documentos comprados/descontados (3,8%). Asimismo, las líneas vinculadas al financiamiento del consumo (Personales y con Tarjeta de crédito) pasaron de aumentar 2,8% en abril, a 2,1% intermensual en mayo. Por último, los préstamos otorgados con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) continúan mostrando una magra performance: 0,8% intermensual en los últimos tres meses.

Tasas de Interés Pasivas

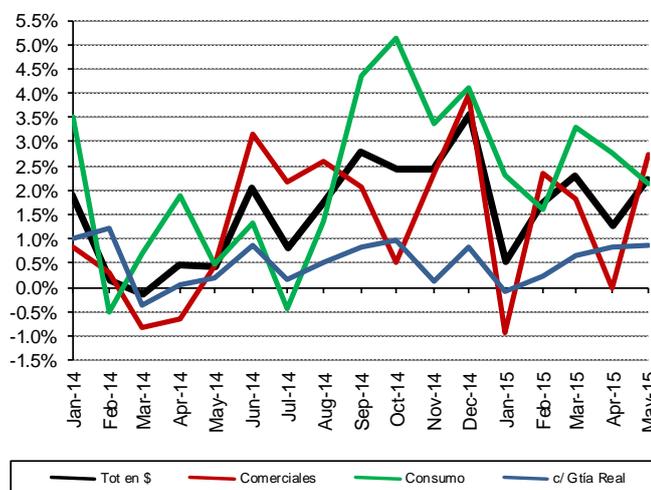
t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA

Préstamos al Sector Privado, en pesos

Variación Intermensual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

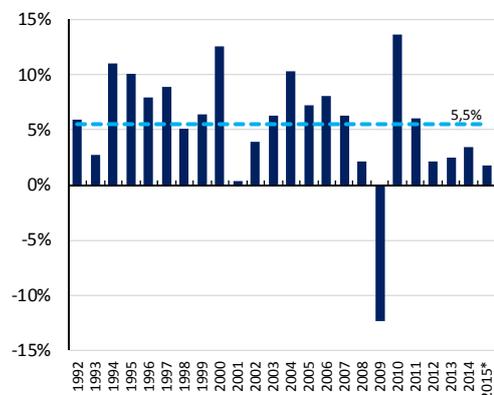
En Foco 3

Con las economías emergentes operando como lastre, el comercio mundial crece apenas 1,8% interanual

- Los últimos datos muestran desaceleración en el volumen de importaciones mundiales ya que, en el último trimestre del 2014, éstas crecían al 3,8% interanual
- Las importaciones de las economías emergentes se contraen 0,4% interanual en el primer trimestre, descendiendo 4,9 puntos porcentuales con respecto al trimestre anterior.
- En los países desarrollados, por el contrario, las importaciones se expanden al 3,9% interanual, 0,8 p.p. por encima del guarismo del cuarto trimestre de 2014

El comercio mundial muestra un desempeño todavía lánguido en el actual período post-crisis financiera internacional: mientras que el promedio de expansión de los últimos 20 años se ubica alrededor del 5,5%, el incremento promedio desde 2012 no supera el 2,8%. El comportamiento desagregado por regiones, refleja un importante viraje en las relaciones económicas internacionales, con los países desarrollados apuntalando el comercio internacional y los emergent

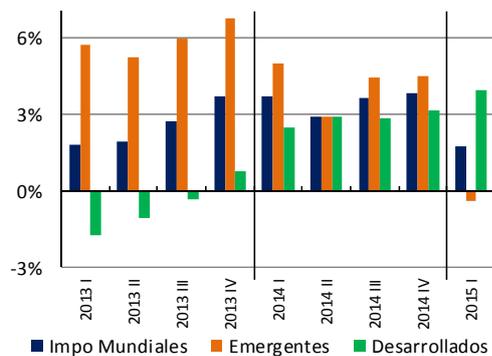
Crecimiento anual de las importaciones mundiales



* acumulado al primer trimestre

Fuente: IERAL en base a CPB World Monitor

Comercio mundial medido por importaciones
Variación interanual (%)



Fuente: IERAL en base a CPB World Trade Monitor

es perdiendo ímpetu.

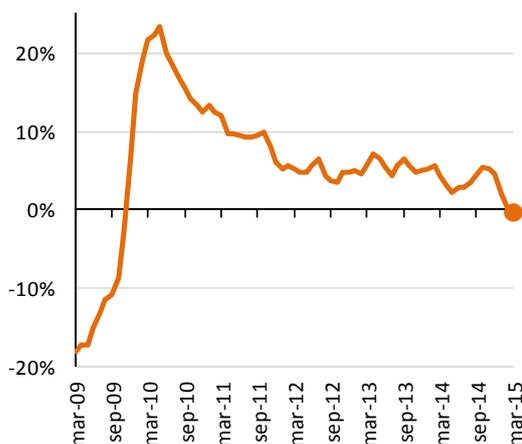
Así, las importaciones mundiales medidas en volumen se expanden 1,8% interanual en el primer trimestre del año, desacelerándose fuertemente con respecto a la suba de 3,8% de los últimos tres meses del año pasado. La distinción por nivel de desarrollo permite entender parte de este comportamiento.

Como se observa en el gráfico, la desaceleración del primer trimestre se encuentra explicada en su

totalidad por la magra performance de las economías en desarrollo, que luego de registrar un incremento de 4,5% interanual en sus compras al exterior durante el último trimestre del año pasado, se derrumban hasta -0,4% en el período enero-marzo. La merma del primer trimestre, aunque leve, marca la primera contracción interanual en la serie luego de la salida de la crisis de 2009.

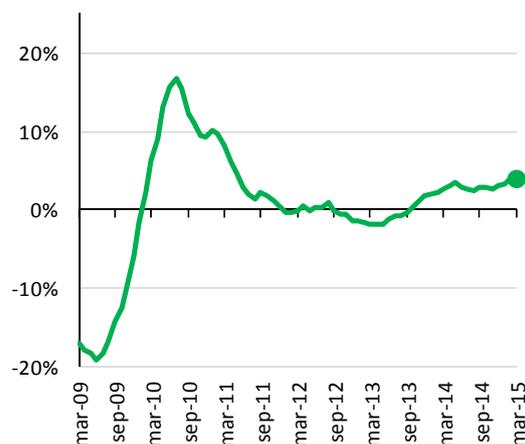
Por el contrario, los países desarrollados continuaron la lenta pero sostenida tendencia al alza y sus importaciones, que aumentaban a un ritmo de 3,1% interanual en el último trimestre de 2014, pasaron a crecer 3,9% en los primeros tres meses de 2015. Para encontrar subas mayores a ese guarismo hay que remontarse a mayo de 2011, lo que subraya la importancia del repunte consignado.

Importaciones en los países EMERGENTES
(Var% a/a del promedio móvil 3 meses)



Fuente: IERAL en base a CPB World Monitor

Importaciones en los países DESARROLLADOS
(Var% a/a del promedio móvil 3 meses)



Fuente: IERAL en base a CPB World Monitor

La buena performance de los países desarrollados en el primer trimestre del año es liderada por el buen desempeño de los Estados Unidos, cuyas importaciones se expanden 9,1% interanual, 1,8 puntos porcentuales por encima del guarismo registrado en el trimestre anterior (7,3%). En cambio, las importaciones de la Eurozona mantienen una suba en torno al 1,8% interanual en ambos trimestres, mientras que las de Japón pasan de una merma de 0,8% en los últimos tres meses del año pasado a contraerse a una tasa de 3,1% interanual en el período enero-marzo de este año.

Comercio mundial medido por importaciones

Variaciones interanuales			
	2014 IV	2015 I	Diferencia
Importaciones mundiales	3,8	1,8	-2,1
Desarrollados	3,1	3,9	0,8
Estados Unidos	7,3	9,1	1,8
Japón	-0,8	-3,1	-2,3
Eurozona	1,9	1,8	-0,0
Otros	2,4	4,9	2,5
Emergentes	4,5	-0,4	-4,9
Asia emergente	5,6	-0,7	-6,4
Europa del Este y Central	-0,7	-4,7	-4,0
América Latina	5,7	11,7	6,0
África y Medio Oriente	5,2	-2,8	-7,9

Fuente: IERAL en base a CPB World Monitor

Por el otro lado, el retroceso de las economías emergentes es producto de la desaceleración en Asia emergente, sobre todo de China. Las importaciones de esta región cayeron desde un incremento de 5,6% interanual en el cuarto trimestre del año pasado hasta una merma de 0,7% en los tres meses a marzo. El resto de las regiones, que tienen una menor ponderación en el índice, presentan resultados ambivalentes al primer trimestre del año: las importaciones del resto de Europa profundizan la caída a 4,7% interanual (-0,7% en el trimestre anterior) mientras que América Latina acelera la expansión a 11,7% interanual (5,7% en el trimestre anterior).

En Foco 4

Internacional: El segundo trimestre comienza a despejar dudas sobre la continuidad de la recuperación de Estados Unidos

- En mayo, la economía norteamericana vuelve a mostrar buenos indicadores de nivel de actividad, entre los que se destaca la creación de 280 mil puestos de trabajo
- La inflación neta de energía se ubica en 1,8% anual. Se suma a un mercado laboral pujante para viabilizar un aumento de tasas de interés antes de fin de año
- Las condiciones se mantienen favorables en la Eurozona: los indicadores líderes de la OECD apuntan a un crecimiento firme para los próximos meses, aunque el "riesgo Grecia" sigue amenazando.

Los datos de creación de empleo de Estados Unidos sorprendieron positivamente en mayo: con una creación neta de 280 mil puestos, se sostiene el ritmo de creación de 3 millones de empleos anuales. La tasa de desempleo, en 5,5%, ya se encuentra muy cerca del objetivo de la Reserva Federal. Históricamente se observa que, aunque en 2002 se llegó a perforar el piso de 4%, el promedio de los 20 años hasta la crisis de 2008 arroja una tasa de 5,4%, igualando la medición actual. Esto viabiliza el camino ya anticipado por la Reserva Federal de volver a tasas de interés positivas, por lo menos en lo que se refiere a su objetivo de maximizar el empleo. Pero la Fed tiene un doble mandato, que incluye también la estabilidad de precios. En este sentido, la autoridad monetaria

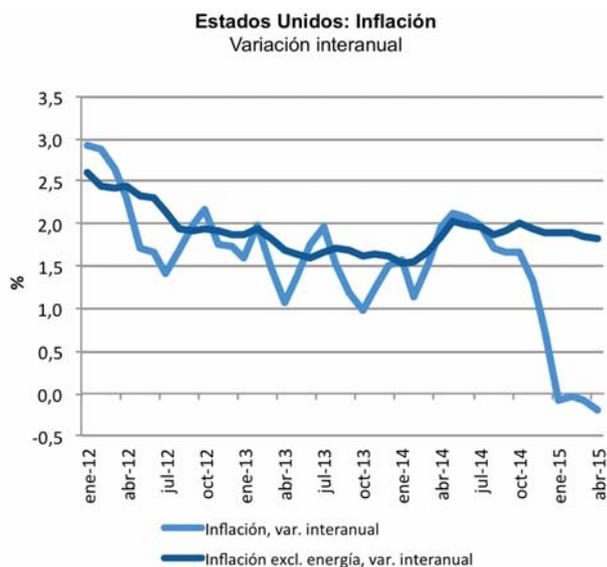
Estados Unidos: Creación de empleo y tasa de desempleo



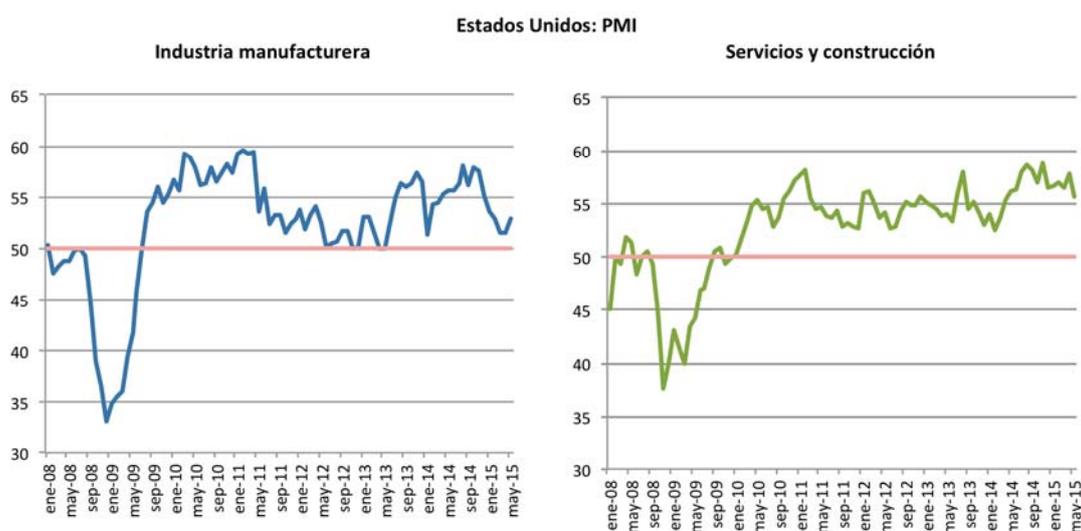
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

persigue como objetivo una inflación del 2% anual. Los datos de abril muestran al nivel general de precios con una variación interanual de -0,2%. Pero esto no preocupa, porque la

deflación obedece casi enteramente a los precios de la energía, que en abril cayeron un 19,4% interanual. Neto de energía, el nivel general de precios anotó en abril una variación de 1,8% interanual y se mantiene estable en esos niveles. En este marco, la Fed está en condiciones de subir las tasas antes de fin de año. Sólo una desaceleración pronunciada del nivel de actividad podría retrasar la decisión. Los datos del primer trimestre del año, y también del mes de abril, sorprendieron negativamente. Esto, sumado a la incertidumbre respecto a los precios de la energía, fue suficiente para deteriorar las expectativas. Datos de mayo mejor de lo esperado y fundamentos sólidos abonan la hipótesis de la Fed sobre una desaceleración transitoria.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

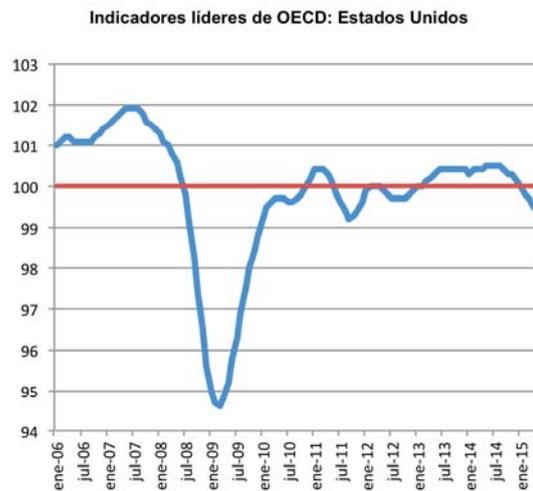


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Institute for Supply Management

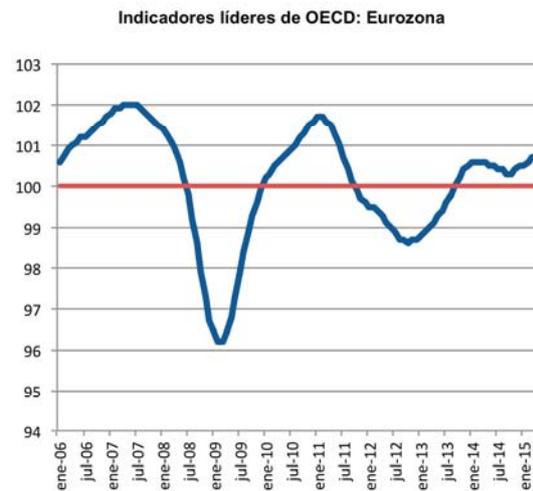
En los gráficos precedentes se muestra la evolución del indicador PMI, tanto para industria como para servicios y la construcción. Un guarismo por encima de 50, como el que se observa en estos sectores, indica expansión.

Por el lado de la demanda, un mercado laboral pujante, como el que se observa en los datos de mayo, y una mejora del ingreso personal disponible (en términos reales) de la mano de un gasto de las familias que sube, pero a un menor ritmo que el de los ingresos, constituyen fundamentos sólidos para anticipar un consumo más dinámico en los próximos meses.

Los indicadores líderes de la OECD, contruidos para anticipar puntos de inflexión de la actividad económica en relación a su tendencia, apuntan a un crecimiento norteamericano que se modera en los próximos meses. De todas formas, las proyecciones de crecimiento ubican a Estados Unidos creciendo en torno al 2,5% anual en 2015 y levemente por encima en 2016, por lo que la mayor economía del mundo parece transitar un crecimiento moderado pero sostenido.



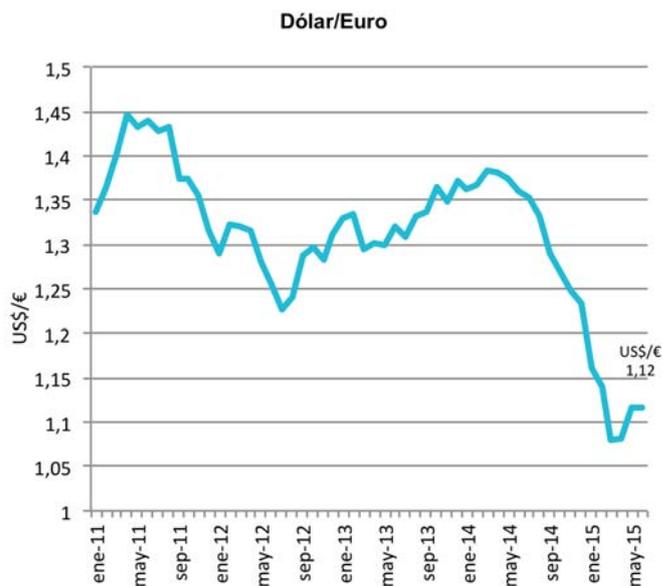
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OECD



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OECD

Aunque todavía con riesgos por delante vinculados a Grecia, la Eurozona se destaca a nivel global por buenas razones. Los indicadores líderes que la OECD apuntan a un crecimiento firme para la región conformada por 19 países para los próximos meses. Esta semana se confirmó que en el primer trimestre del año la economía creció al 1,6% anual desestacionalizado. Se espera que el crecimiento para todo 2015 se ubique en torno a esta tasa, y se proyecta un guarismo superior al 2% para 2016. Un euro más depreciado en términos de dólar (promedio en US\$/€ 1,12 para los primeros 10 días de junio), le imprime mayor competitividad a la economía regional, con un consecuente mayor impulso del mercado externo. En la medida en que en Estados Unidos se den las condiciones para volver a tasas de interés positivas, y que el Banco Central Europeo mantenga su política monetaria expansiva

mediante el expansión cuantitativa que implementa desde el mes de marzo, esta nueva relación US\$/€ se mantendrá, e incluso podría haber espacio para cierta depreciación adicional del euro. Esto viabiliza un 2016 con tasas de crecimiento mucho más convergentes entre las dos regiones.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de mercado

En Foco 5

El dato regional de la semana: Indicadores del mercado laboral por regiones

- Tanto la región Patagónica como Cuyo han registrado una evolución interanual positiva de los indicadores del mercado de trabajo en el primer trimestre de 2015
- La región Pampeana y el Gran Buenos Aires continúan mostrando tasas de desempleo más elevadas que el promedio nacional
- La región Noreste muestra la menor tasa de desempleo del país, pero también registra los indicadores más endebles en relación a la proporción de personas que participan en el mercado laboral y a la tasa de empleo

El último dato relevado por la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), muestra que los indicadores del mercado laboral a nivel nacional continúan mostrando en el primer trimestre del año, la tendencia observada en el 2014, con la baja generación de empleo como el principal desafío.

La proporción de personas ocupadas en relación a la población total (tasa de empleo) alcanzó el 41.1%, mostrando una leve retracción en relación al primer trimestre de 2014 (- 0,4 pts). La tasa de desocupación¹, sin embargo, se mantuvo sin variaciones respecto igual período de 2014, en un nivel de 7.1%. La variación en el nivel de empleo no se vio reflejada en la tasa de desempleo, debido a que la participación laboral observada a nivel nacional se redujo también -0,4 puntos.

El desempleo pareciera afectar con mayor fuerza los aglomerados urbanos más poblados y a las zonas del Gran Buenos Aires y Pampeana.

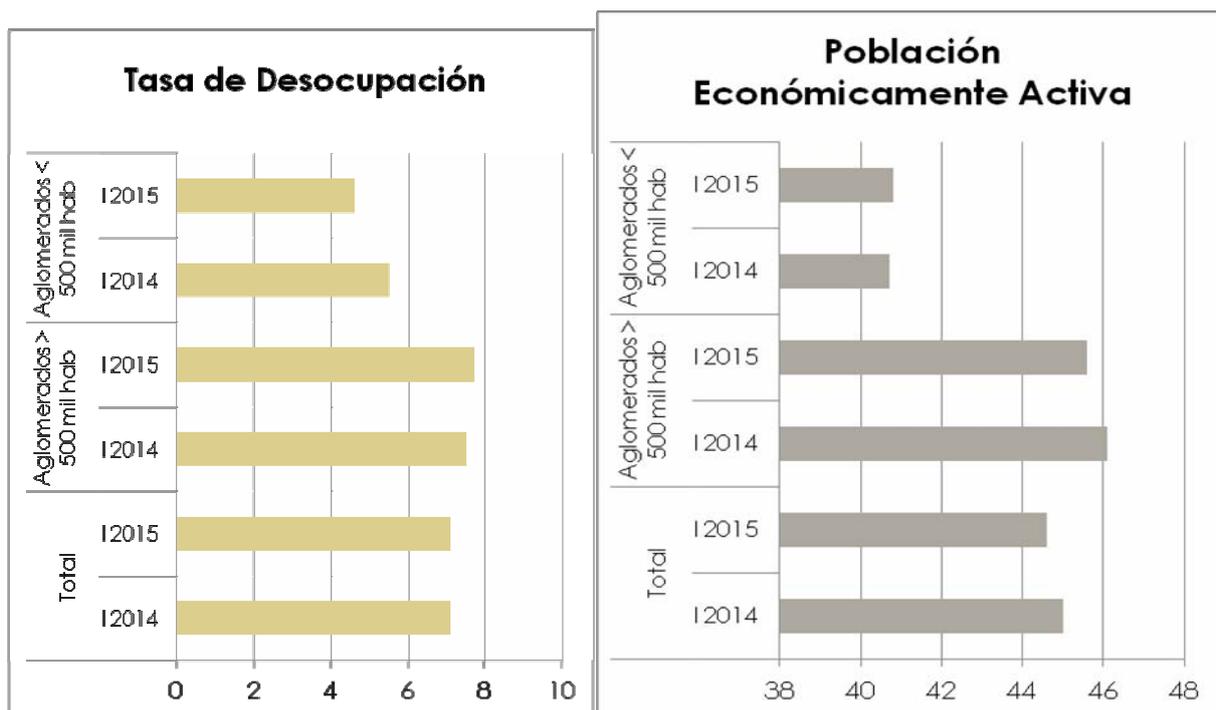
El total de aglomerados de 500.000 habitantes y más, posee una tasa de desempleo de 7,7% - mostrando un leve aumento de 0,2 puntos porcentuales respecto el primer trimestre del año anterior, mientras que la participación laboral ha descendido a 45,6% (-0,5 puntos).

¹ Proporción de la población que estando en edad, condiciones y disposición de trabajar carece de un puesto de trabajo.

Por otro lado, los aglomerados de menos de 500.000 habitantes detentan un desempleo de 4,6%, y una mejora en el indicador de casi 1 punto porcentual interanual, a la vez que se mantiene -e incluso muestra una mejora de 0,1 puntos- la Población Económicamente Activa.

Tasa de Desocupación y Participación Laboral

Aglomerados Urbanos según cantidad de habitantes y Total Nacional



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

Respecto de los últimos resultados disponibles de la EPH por regiones, es posible observar que existen diferencias en el comportamiento de los indicadores laborales, y que tanto la región Patagónica como Cuyo han registrado guarismos positivos.

La región Patagónica tuvo un incremento en la PEA (+0,5 pts.) - que llegó a representar el 45% de la población-; una mejora en la tasa de desempleo (5%) - que cayó 1,6 puntos de forma interanual-; y un crecimiento en la tasa de empleo mayor a 1 punto porcentual, alcanzando 42,7% de la población.

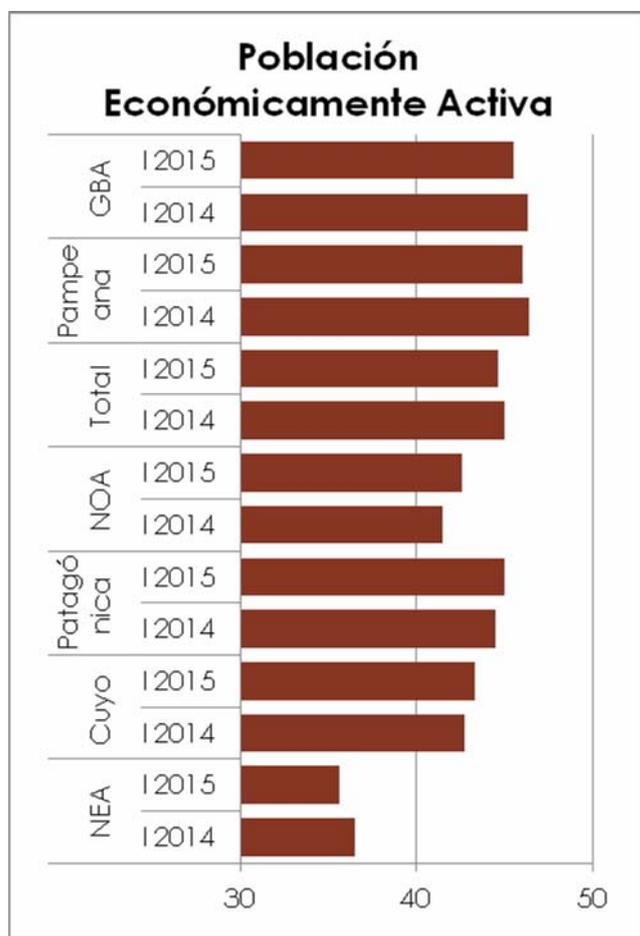
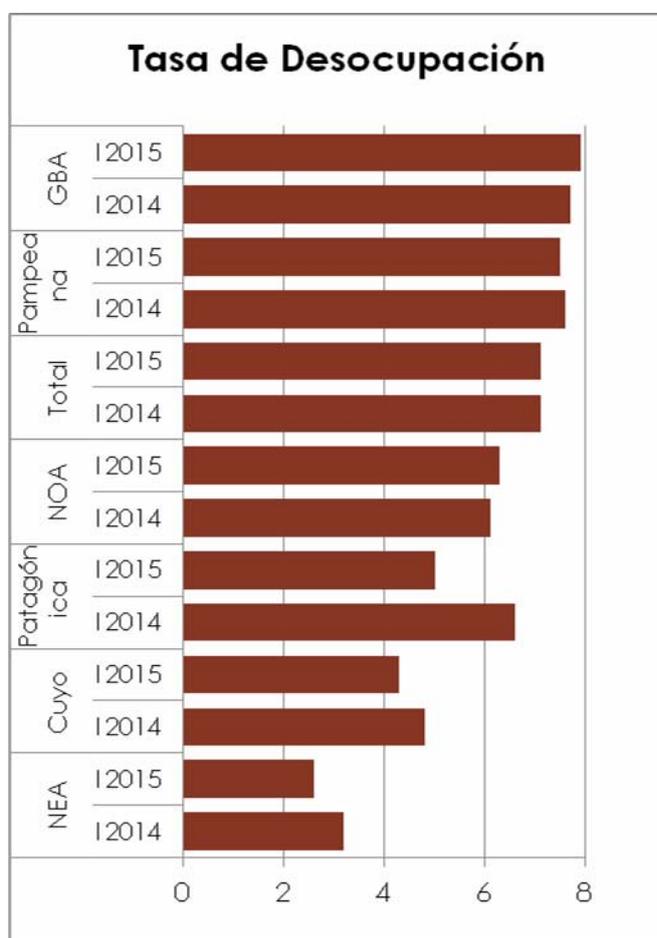
Por otro lado, en la región de Cuyo, la tasa de empleo registró un incremento de 0,7 puntos, alcanzando el 41,4% de la población, mientras que el desempleo se redujo 0,5 puntos y la PEA aumentó también levemente (+0,6 pts.).

La región Pampeana y el Gran Buenos Aires muestran tasas desempleo más elevadas que el promedio nacional. Ambas regiones se caracterizan por tener los niveles más altos de participación laboral del país, y en los dos casos se observó una caída en el guarismo.

En la región del Gran Buenos Aires, la disminución de la PEA fue de 1 punto porcentual, y se observó un leve incremento en la tasa de desocupación.

En la región Pampeana, se observó una leve mejora en la tasa de desocupación (-0,1 puntos), y una variación en la participación laboral, menor a la observada a nivel nacional (-0,3 puntos).

Tasa de Desocupación y Participación Laboral por Regiones



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

Las regiones que muestran tasas de desempleo por debajo del nivel nacional son: Noroeste (6,3%), Patagonia (5%), Cuyo (4,3%) y el Noreste (2,6%).

Si bien la región Noreste muestra la menor tasa de desempleo del país, es importante notar que también muestra los indicadores más endeble en relación a la proporción de personas que participan en el mercado laboral (35,6%), y a la tasa de empleo (34,7%). De hecho, la región Noreste muestra una reducción interanual de 0,9 puntos en la PEA, y una mejora de 0,6 puntos en la tasa de desempleo.

La región Noroeste, registró un crecimiento en la tasa de empleo que alcanzó 39,9%. En este sentido, si bien la tasa de desempleo subió 0,2 puntos, la PEA mostró una evolución de más de 1 punto porcentual, de personas que se incorporaron al mercado laboral.

Respecto del comportamiento de los aglomerados urbanos, los 5 más afectados por el desempleo son: Mar del Plata (10,3%), Gran Rosario (8,8%), y Río Cuarto (8,6%) pertenecientes a la Región Pampeana; y los Partidos del Gran Buenos Aires (8,8%) – región Gran Buenos Aires - ; y Salta (8,4%) de la región Noroeste.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2014 IV	904.525,9	3,7%	0,4%	0,5%
PIB en US\$ (\$ mm)	2014 IV	570.909,8	5,2%	-9,1%	-13,3%
EMAE	mar-15	208,2	-0,1%	2,0%	1,2%
IGA-OJF (1993=100)	abr-15	174,7	0,3%	0,2%	-0,7%
EMI (2006=100)	abr-15	127,6	0,4%	3,7%	-1,8%
IPI-OJF (1993=100)	abr-15	173,8	0,9%	-2,1%	-1,4%
Servicios Públicos	abr-15	248,2	0,1%	2,2%	2,6%
Patentes	may-15	48.869,0	-6,1%	-13,9%	-20,3%
Recaudación IVA (\$ mm)	may-15	32.448,2	-3,4%	25,9%	26,1%
ISAC	abr-15	201,3	4,2%	10,5%	6,7%
Importación Bienes de Capital (volumen)	abr-15	-	-	9,0%	9,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2014 IV	173.220,1	-4,9%	-9,7%	-5,6%
		2014 IV	2014 III	2014 II	2014 I
IBIF como % del PIB		19,2%	20,9%	19,1%	19,9%

* 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)	2015 I	11.918	-1,3%	0,7%	2,3%
PEA (% de la población total)	2015 I	44,6%	-0,60 pp	-0,40 pp	-0,62 pp
Desempleo (% de la PEA)	2015 I	7,1%	0,20 pp	0,00 pp	0,02 pp
Empleo Total (% de la población total)	2015 I	41,4%	-0,70 pp	-0,40 pp	-0,59 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2014 IV	34,3%	0,70 pp	0,80 pp	-0,20 pp
Recaudación de la Seguridad Social	may-15	28.616	-7,21%	21,2%	31,1%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2015 I	168,7	6,2%	17,2%	-2,3%
Brasil	2015 I	119,3	-18,6%	-16,8%	-3,1%
México	2015 I	143,9	-11,5%	0,9%	7,1%
Estados Unidos	2015 I	103,4	0,7%	-0,7%	-0,6%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	may-15	138.138,9	22,6%	31,5%	29,5%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	may-15	38.824,8	33,9%	34,9%	33,5%
Gasto (\$ mm)	mar-15	100.067,9	5,1%	44,1%	42,5%
		mar-15	ene-dic 14	mar-14	ene-dic 14
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-27.894,7	-167.470,3	-4.366,2	-79.657,3
Pago de Intereses (\$ mm)		10.466,1	96.494,7	7.935,7	55.919,2
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		405,5	80.377,7	12.176,6	47.242,4
ANSES (\$ mm) *		5.512,0	51.123,2	574,7	27.946,8
		abr-15	ene-ago 14	abr-14	ene-ago 14
Adelantos Transitorios BCRA *		4.900,0	80.050,0	-250,0	61.070,0
		2015 I	2014 IV	2014 III	2014 II
Recaudación Tributaria (% PIB) **		27,1%	27,9%	27,5%	27,5%
Gasto (% PIB) **		24,1%	27,6%	25,4%	23,8%

* 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 (IPCNu, IV 2013=100)	abr-15	133,2	1,1%	15,7%	17,7%	
Inflación (San Luis, 2003=100)	abr-15	840,3	1,8%	26,2%	29,1%	
Salarios (abril 2012=100)*	abr-15	210,9	1,4%	0,8%	-1,5%	
TCR Bilateral (1997=100)	abr-15	81,4	-0,9%	-20,0%	-19,8%	
TCR Multilateral (1997=100)	abr-15	109,2	0,7%	-30,4%	-27,6%	
			10-jun-15	may-15	abr-14	dic-14
TCN Oficial (\$/US\$)		9,04	8,96	8,01	8,57	
TCN Brecha		39,6%	40,9%	31,5%	61,1%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,10	3,06	2,23	2,66	
TCN Euro (US\$/€)		1,13	1,11	1,38	1,21	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	29-may-15	462.104,0	-1,2%	26,4%	28,5%
Depósitos (\$ mm)	29-may-15	1.143.320,7	3,4%	32,3%	29,8%
Sector Público No Financiero	29-may-15	315.732,6	-0,5%	23,1%	23,5%
Sector Privado No Financiero	29-may-15	824.294,3	5,0%	36,3%	32,7%
Créditos (\$ mm)	29-may-15	720.528,0	2,9%	25,0%	19,2%
Sector Público No Financiero	29-may-15	53.853,9	11,4%	23,9%	4,8%
Sector Privado No Financiero	29-may-15	654.045,0	2,1%	25,7%	21,2%
			abr-15	31-dic-13	jun-14
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	29-may-15	33.283,0	31.998,8	30.599,0	28.862,3
Ratio de cobertura de las reservas	29-may-15	64,7%	62,2%	52,9%	63,9%
Tasa de interés Badlar PF	10-jun-15	20,1%	20,3%	21,6%	24,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-abr-15	36,3%	37,9%	40,2%	43,7%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-abr-15	26,7%	28,1%	27,3%	31,8%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	10-jun-15	388	383	387	376
EMBI+ Argentina	10-jun-15	267	605	719	975
EMBI+ Brasil	10-jun-15	291	293	259	255
Tasa LIBOR	10-jun-15	0,19%	0,18%	0,17%	0,15%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	10-jun-15	0,13%	0,13%	0,06%	0,08%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	10-jun-15	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	10-jun-15	13,15%	12,70%	11,65%	10,65%
			var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	10-jun-15	11.364,8	-5,17%	110,66%	62,59%
Índice Bovespa	10-jun-15	53.876,0	-2,58%	3,63%	0,74%

* 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)	abr-15	5.231,0	3,9%	-19,2%	-16,7%
Primarios	abr-15	1.434,0	38,2%	-9,4%	-3,7%
MOA	abr-15	2.254,0	29,3%	-18,6%	-12,8%
MOI	abr-15	1.400,0	-30,8%	-19,5%	-17,4%
Combustibles	abr-15	144,0	-38,2%	-62,8%	-58,0%
Exportaciones (volumen)	abr-15	-	-	0,0%	-3,0%
Importaciones (US\$ mm)	abr-15	4.979,0	-0,3%	-12,0%	-14,9%
Bienes Intermedios	abr-15	1.540,0	0,6%	-2,2%	-2,9%
Bienes de Consumo	abr-15	533,0	-5,2%	-1,3%	-4,6%
Bienes de Capital	abr-15	1.022,0	-6,2%	8,5%	3,7%
Combustibles	abr-15	619,0	42,0%	-46,0%	-53,5%
Importaciones (volumen)	abr-15	-	-	-3,0%	-5,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2015 I	130,4	4,3%	-2,5%	-2,5%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	may-15	139,3	1,0%	-17,4%	-16,4%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	may-15	91,1	-2,2%	-19,0%	-15,4%
Energía	may-15	78,1	7,9%	-39,5%	-45,2%
Petróleo (US\$/barril)	may-15	59,3	8,9%	-41,8%	-48,1%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2015 I	17.710,0	0,1%	3,0%	3,0%
Brasil	2014 IV	2.278,2	0,3%	-0,2%	0,1%
Unión Europea	2014 IV	18.020,4	0,4%	1,2%	1,3%
China	2015 I	9.170,3	1,3%	1,3%	1,3%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	mar-15	136,5	-0,1%	2,7%	2,4%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	mar-15	128,3	0,0%	2,2%	2,4%

* 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	may-15	22.955,0	8,3%	-16,4%	-23,0%
Región Pampeana	may-15	10.474,0	5,7%	-14,0%	-19,9%
NOA	may-15	3.520,0	7,1%	-7,8%	-15,3%
NEA	may-15	3.936,0	9,8%	-10,2%	-17,5%
Cuyo	may-15	3.125,0	8,0%	-16,3%	-24,6%
Región Patagónica	may-15	4.859,0	11,8%	-6,1%	-8,8%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2015 I	1.131,8	-4,1%	8,7%	8,7%
Región Pampeana	2015 I	619,0	-11,2%	6,4%	6,4%
NOA	2015 I	220,6	-18,2%	-0,4%	-0,4%
NEA	2015 I	271,3	-4,5%	3,1%	3,1%
Cuyo	2015 I	283,4	-4,4%	14,8%	14,8%
Región Patagónica	2015 I	237,3	-4,0%	5,9%	5,9%