

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 23 - Edición N° 874 - 21 de agosto de 2014

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Jorge Day**

Se diluyó el efecto de la devaluación de enero sobre las economías regionales

**En Foco 1 – Gerardo García Oro**

Nuevos datos de empleo: el contexto y las escasas oportunidades laborales ponen en jaque la organización de los hogares

**En Foco 2 – Luis Vicien**

En un año la tasa de inflación anual se aceleró 15 puntos porcentuales (de 24% a 39%)

**En Foco 3 – Patricio Vimberg**

Términos de intercambio: caída de 1% hasta junio, pero con un tercer trimestre que se perfila más negativo

**En Foco 4 – Eliana Miranda**

Con problemas similares a la Argentina, México inicia su reforma energética tras un inédito acuerdo político

**En Foco 5 – Alejandra Marconi y Soledad Barone**

El dato regional de la semana:

Cemento: la mayor caída desde 2012, confirmando un año difícil para la construcción

**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**

***Se diluyó el efecto de la devaluación de enero sobre las economías regionales***

- Debido a la inflación local y a la caída de los precios internacionales, el tipo de cambio real de julio ya es inferior al de diciembre (previo a la devaluación) para productos pampeanos como el maíz y la soja. En el trigo el índice es similar y para la carne vacuna hubo una significativa mejora... que habría dado lugar a una nueva prohibición de exportaciones
- En el caso de ciruelas y duraznos hubo fuertes aumentos de los precios internacionales, pero localmente las cosechas fueron magras, por lo que no pudo aprovecharse la oportunidad. Otros productos, como aceite de oliva, ajo, peras y mostos ya perdieron el colchón generado por la devaluación de enero
- En algodón, azúcar y naranjas se conserva una ganancia marginal respecto de diciembre, pero el tipo de cambio efectivo para estos productos es entre 30 y 60% inferior al de 2006

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

***Nuevos datos de empleo: el contexto y las escasas oportunidades laborales ponen en jaque la organización de los hogares***

- La tasa de desempleo aumentó de 7,2% a 7,5% de 2013 a 2014 (segundo trimestre), pese a que en ese período se produjo una importante contracción de la Población Económicamente Activa, de 46,5% a 44,8%. Con la PEA de 2007, la tasa de desempleo habría llegado a 10,1% a nivel nacional y a 15,1% en los partidos del Gran Buenos Aires (excluido CABA)
- La masa salarial cayó 5,1% interanual en términos reales en el primer semestre de 2014, tras un leve descenso (-0,5%) en igual período del año pasado. Este fenómeno estaría llegando a importantes cambios en la organización familiar de cara al mercado de trabajo
- La Población Económicamente Activa está conformada por 18,5 millones de personas, de las cuales 17,1 millones están ocupados (aunque esta cifra incluye 1,7 millones de sub-empleados) y 1,4 millones se encuentran desocupados. De 32 aglomerados encuestados, en 19 aumentó el desempleo en el último año, y en 7 de ellos esto ocurrió pese a una menor participación laboral

**En Foco 2:** **16**

***En un año la tasa de inflación anual se aceleró 15 puntos porcentuales (de 24% a 39%)***

- La inflación en junio evidenció una leve aceleración en términos mensuales para ubicarse en 2,3% según el Índice Congreso y 2,2% para el caso del IPC Buenos Aires; en cambio fue de 1,4% según el índice nacional (Indec)
- De acuerdo con el IPC de la Ciudad de Buenos Aires los rubros que sufrieron mayores alzas fueron comunicaciones (5%) y transporte (3,8%)
- En julio la suba interanual del precio de la hacienda en Liniers alcanzó un pico de 75,2%. Frente a este fenómeno el gobierno habría decidido suspender temporalmente las exportaciones, con las derivaciones conocidas de este tipo de restricciones

**En Foco 3:** **21**

***Términos de intercambio: caída de 1% hasta junio, pero con un tercer trimestre que se perfila más negativo***

- A pesar de la mejora de los términos de intercambio en el segundo trimestre (2,1%), el indicador cae 1% en los primeros 6 meses del año. La fuerte baja del precio de la soja en el mes de julio profundizaría el deterioro en el tercer trimestre
- Durante la última década, los términos de intercambio argentino y chino se comportaron de manera opuesta, por lo que la baja en el precio de la soja tendría un impacto positivo en nuestro socio asiático

- La mejora de los términos de intercambio en China podría traducirse en un aumento de la demanda de los bienes que exporta Argentina, y apaciguar así el impacto negativo que surge del deterioro en la relación de precios exportados e importados

**En Foco 4:** **25**

***Con problemas similares a la Argentina, México inicia su reforma energética tras un inédito acuerdo político***

- Luego de 76 años de monopolio estatal, se abre el sector energético al capital privado, aunque los recursos continúan siendo propiedad del Estado
- Con una caída de 25% en la producción de petróleo en los últimos 10 años, el panorama mexicano no es distinto del argentino. Sin embargo, la diferencia está en que el país azteca logró un acuerdo histórico de sus principales partidos para encarar reformas estructurales
- Con importaciones de gas que cubren un tercio del consumo, se intenta recuperar la oferta local para devolver competitividad a las industrias que utilizan en forma intensiva este insumo

**En Foco 5:** **29**

***El dato regional de la semana:***

***Cemento: la mayor caída desde 2012, confirmando un año difícil para la construcción***

- El consumo de cemento en el segundo trimestre cayó 5,5% interanual a nivel país, y los primeros datos del tercer trimestre parecen acentuar la tendencia
- El Noreste y Cuyo son las regiones con descensos más pronunciados, con provincias con guarismos negativos de dos dígitos, caso de Corrientes, Misiones y San Juan
- Entre las provincias que logran variación positiva se tiene a La Rioja (+13,5%), Santa Cruz (+12,4%), Chaco (+5,2%), Santiago del Estero (+5,1%) y CABA (+4,4%)

**Selección de Indicadores:** **32**

## Editorial

### Se diluyó el efecto de la devaluación de enero sobre las economías regionales

- Debido a la inflación local y a la caída de los precios internacionales, el tipo de cambio real de julio ya es inferior al de diciembre (previo a la devaluación) para productos pampeanos como el maíz y la soja. En el trigo el índice es similar y para la carne vacuna hubo una significativa mejora... que habría dado lugar a una nueva prohibición de exportaciones
- En el caso de ciruelas y duraznos hubo fuertes aumentos de los precios internacionales, pero localmente las cosechas fueron magras, por lo que no pudo aprovecharse la oportunidad. Otros productos, como aceite de oliva, ajo, peras y mostos ya perdieron el colchón generado por la devaluación de enero
- En algodón, azúcar y naranjas se conserva una ganancia marginal respecto de diciembre, pero el tipo de cambio efectivo para estos productos es entre 30 y 60% inferior al de 2006

La devaluación de enero le había dado un respiro a las economías regionales, pero la inflación las ha vuelto a ahogar nuevamente. Y por si fuese poco, varios productos han sufrido una caída en sus precios internacionales, complicando aún más el panorama regional.

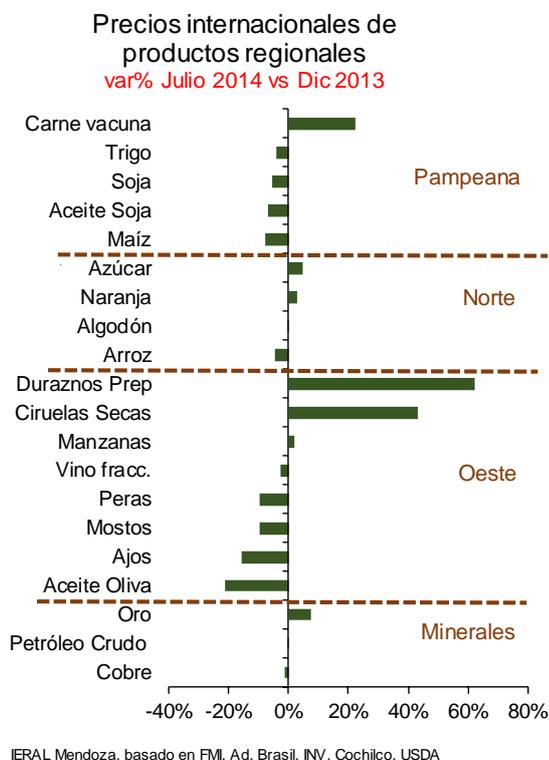
Para cuantificar esta problemática, en el informe de febrero, se habían considerado dos indicadores claves, uno referido a **cuán caro es el dólar en nuestro país** (tipo de cambio real)<sup>1</sup>, y el otro es el **precio internacional de los alimentos** (vinculado a la mayoría de los productos regionales a considerar a continuación, salvo los minerales). Se había tomado el 2006 como un año de referencia, con valores medios en ambas variables.

---

<sup>1</sup> Este tipo de cambio real ya tiene incluido un precio internacional, que es el IPC de EEUU. En los últimos diez años, ha aumentado mucho menos que el precio mundial de los alimentos.



A inicios de 2014, con la devaluación de enero, hubo mejora en el dólar, y también en algunos precios internacionales, lo cual ayudó a varias economías regionales. Sin embargo, a medida que ha transcurrido el tiempo, se ha ido perdiendo esta ventaja, y por dos lados. El dólar oficial ha vuelto abarataarse, o sea, costos crecientes en dólares, y además empezaron a disminuir algunos precios (soja y otros varios productos como aparece en el siguiente gráfico).



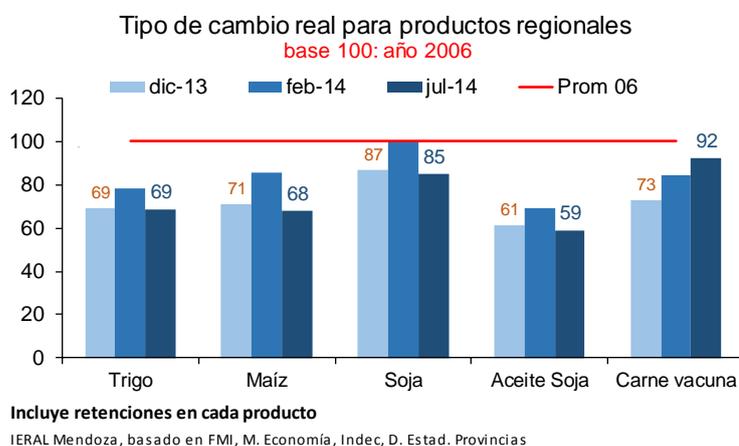
Con dólar y precios, se puede obtener un **tipo de cambio real para cada producto regional**, que permite mostrar cómo evoluciona en general la rentabilidad exportadora. Se tomará como base 100 el año 2006. Si en los años siguientes este indicador tiene un valor inferior, es señal de que ha empeorado su situación.

Debe aclararse que en ese año de referencia no todos los sectores partían de una misma rentabilidad. Sólo se muestra cómo ha evolucionado la rentabilidad en cada sector.<sup>2</sup>

Se toman cuatro periodos para la comparación:

- El año base, 2006, con un valor 100 (la línea en cada gráfico)
- Diciembre 2013, antes de la devaluación recién mencionada
- Febrero 2014, con el mayor dólar
- Julio 2014

¿Qué es lo que vemos en general? Primero presentaremos el caso de un producto de la región pampeana, y luego lo ampliaremos a otros. Considere el trigo. Teniendo en cuenta su precio internacional, las retenciones y sus probables costos, si en 2006 tenía un precio relativo de 100, a fin del año pasado llegaba sólo a 69. Es decir, en el transcurso de siete años sus costos han aumentado mucho más que sus ingresos, señal de deterioro de la rentabilidad exportadora.



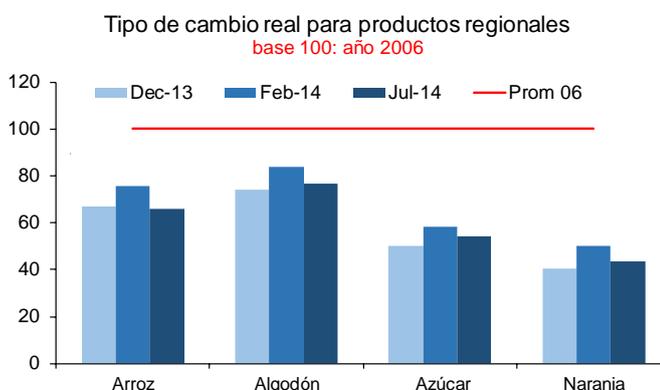
Con la devaluación de enero, se observó un aumento en su tipo de cambio real, mejorando algo su rentabilidad, pero muy lejos de lo visto hace siete años atrás. Pasado el tiempo, con un dólar oficial que pierde fuerza contra la inflación, y con el agravante de un menor precio internacional, se ha vuelto a una situación similar a la de fin de año.

<sup>2</sup> También se ha supuesto que los costos operativos en cada sector evolucionaron al ritmo de la inflación, aunque no necesariamente ha sido así. En algunos casos, los exportadores pudieron evitar la caída de su rentabilidad con menores aumentos en el precio de su materia prima. De esta manera, el productor primario sufrió parte del ajuste del dólar barato o precios internacionales bajos.

En otros productos de esa región, ha pasado lo mismo, o peor porque su tipo de cambio es aun inferior al de fin del año pasado. Una excepción sería la carne vacuna, que justo es la que ahora se ha restringido sus exportaciones, como una manera de evitar mayores aumentos de precios internamente.

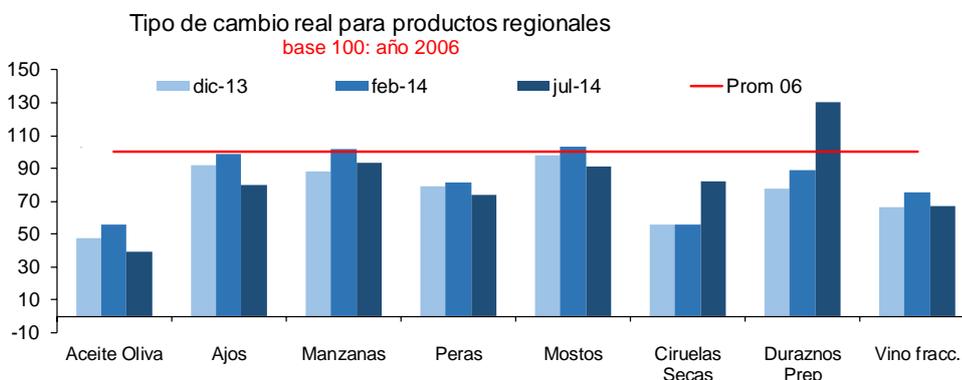
En las otras regiones, se repite la tendencia general. A continuación, se muestra la evolución de las distintas prioridades en términos reales resaltando algunas excepciones.

- **Norte argentino:**



IERAL Mendoza, basado en FMI, M. Economía, Indec, D. Estad. Provincias, USDA, Aduana Brasil

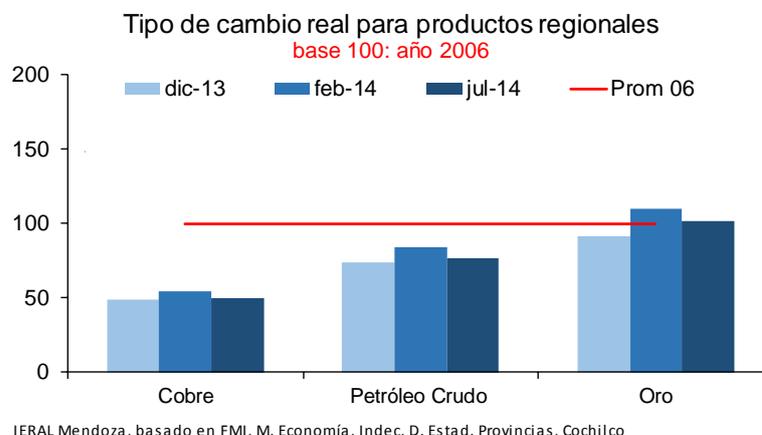
- **Oeste argentino:** llamativamente hay mejoras notorias en ciruelas y duraznos, producto de su menor producción mundial. Pero en Argentina no se han podido aprovechar esta situación debido a las pobres cosechas de esta temporada. Otros productos, como aceite de oliva, ajos, peras y mostos, ya han perdido el colchón devaluatorio, porque han sufrido caídas en sus precios internacionales.



IERAL Mendoza, basado en FMI, M. Economía, Indec, D. Estad. Provincias, INV, Aduana Brasil

- **Productos minerales:** más identificados con provincias mineras (San Juan, Catamarca, la Patagonia petrolera). En el gráfico no se visualiza el periodo de muy

altos precios en el oro, entre mediados de 2011 y mediados de 2013, que ha desalentando la actividad minera en algunas de aquellas provincias.



¿Qué esperamos para el futuro? Con un mundo que crece a ritmo moderado, y con tasas de interés que en algún momento comiencen a aumentar, es difícil esperar otro boom de precios internacionales.

Entonces, la clave sigue estando en la política de dólar. El gobierno enfrenta dos opciones, con fuertes consecuencias. Una es dejar volar al dólar, favoreciendo a los sectores exportadores (las vinculadas a las economías regionales), pero generando un fuerte ajuste en el mercado interno, con mayor caída del comercio, especialmente en bienes que no son de primera necesidad, como autos e indumentaria. La otra alternativa es frenar el aumento del dólar oficial, deteriorando la rentabilidad de los sectores exportables (como la hecho últimamente).

Por indicios, las preferencias gubernamentales apuntan al segundo camino. Esta acción tiene patas cortas porque se puede quedar sin dólares, o porque deberá aumentar aún más la tasa de interés, agravando el parate nacional. Por eso, dada la manera en cómo se está encarando esta problemática, la impresión es que las economías regionales continuarán en esta lenta agonía, aunque con la percepción latente de alguna sorpresa cambiaria.

## En Foco 1

### **Nuevos datos de empleo: el contexto y las escasas oportunidades laborales ponen en jaque la organización de los hogares**

- La tasa de desempleo aumentó de 7,2% a 7,5% de 2013 a 2014 (segundo trimestre), pese a que en ese período se produjo una importante contracción de la Población Económicamente Activa, de 46,5% a 44,8%. Con la PEA de 2007, la tasa de desempleo habría llegado a 10,1% a nivel nacional y a 15,1% en los partidos del Gran Buenos Aires (excluido CABA)
- La masa salarial cayó 5,1% interanual en términos reales en el primer semestre de 2014, tras un leve descenso (-0,5%) en igual período del año pasado. Este fenómeno estaría llegando a importantes cambios en la organización familiar de cara al mercado de trabajo
- La Población Económicamente Activa está conformada por 18,5 millones de personas, de las cuales 17,1 millones están ocupados (aunque esta cifra incluye 1,7 millones de subempleados) y 1,4 millones se encuentran desocupados. De 32 aglomerados encuestados, en 19 aumentó el desempleo en el último año, y en 7 de ellos esto ocurrió pese a una menor participación laboral

La primera mitad del año 2014 acentuó los indicios de destrucción de puestos de empleo y suspensiones, bajo un contexto de menor actividad económica. En igual medida, el salario real se contrajo fuertemente, a causa de una mayor tasa de inflación, la no actualización de los mínimos no imponibles y escalas del impuesto a las ganancias y la fuerte devaluación del peso, esto último principalmente durante el primer trimestre del año.

Hace escasos días, la información difundida por el Ministerio de Trabajo (basada en la Encuesta de Indicadores Laborales) daba cuenta de un creciente número de trabajadores registrados suspendidos (6,64 cada mil), en lo que fue un antecedente similar al observado durante los primeros meses de 2009, cuando la crisis financiera internacional comenzaba a impactar sobre la economía local. En el mismo informe, se mostraba la significativa contracción en las tasas de entrada y de salida al empleo privado, un indicador que da cuenta de que el mercado laboral actual resulta bastante restrictivo (similar a lo que ocurría durante 2009) y las oportunidades de empleo realmente escasas.

Estas previsiones, basadas en tal encuesta y referida únicamente al empleo privado registrado, permitían presagiar que la situación para el total de personas ocupadas (tanto en puestos formales como en ocupaciones precarias) resultaría aún menos auspiciosa.

Con la reciente publicación del INDEC de los resultados arrojados por los indicadores fundamentales del mercado de trabajo al segundo trimestre de 2014, es posible extender algunos de los análisis pronosticados respecto a la situación del empleo.

En primer lugar, la información da cuenta de una importante contracción en la tasa de actividad (población económicamente activa - PEA) desde un 46,5% de la población total al segundo trimestre de 2013 hasta un inéditamente bajo 44,8% para el mismo periodo de 2014. Uno de los principales antecedentes que motivó este suceso fue la caída en la participación laboral dentro de los partidos que componen el Gran Buenos Aires, desde un 46,9% de la población total al segundo trimestre de 2013 hasta el 43,3% para idéntico periodo de 2014.

Esta menor proporción de personas participantes del mercado de trabajo (estando ocupadas o buscando empleo) rara vez suele convalidar un incremento en la tasa de desempleo – como ocurrió en este caso - ya que la misma se incrementó interanualmente desde un 7,2% de la PEA hasta el 7,5% en 2014.

Para que ambos fenómenos puedan ocurrir conjuntamente, se requiere de una mayor caída en la proporción de personas ocupadas, algunas de ellas traspasándose a una situación de desempleo (lo cual se convalida con la contracción en la tasa de empleo calculada sobre la población total desde un 43,1% al 41,4% en idénticos periodos), y otras, hacia la inactividad laboral.

Asimismo, se contrajo levemente la proporción de personas subocupadas (que incluye a aquellas que ocupan involuntariamente empleos con carga horaria inferior a las 35 horas semanas) desde un 9,7% de la PEA para el segundo trimestre de 2013 hasta un 9,4% para el mismo periodo de 2014. Agregando este conjunto al bloque de desocupados, se encuentra que en la actualidad un 16,9% de la PEA enfrenta dificultades laborales sobre estos aspectos considerados.

#### Indicadores fundamentales del mercado de trabajo – última información difundida

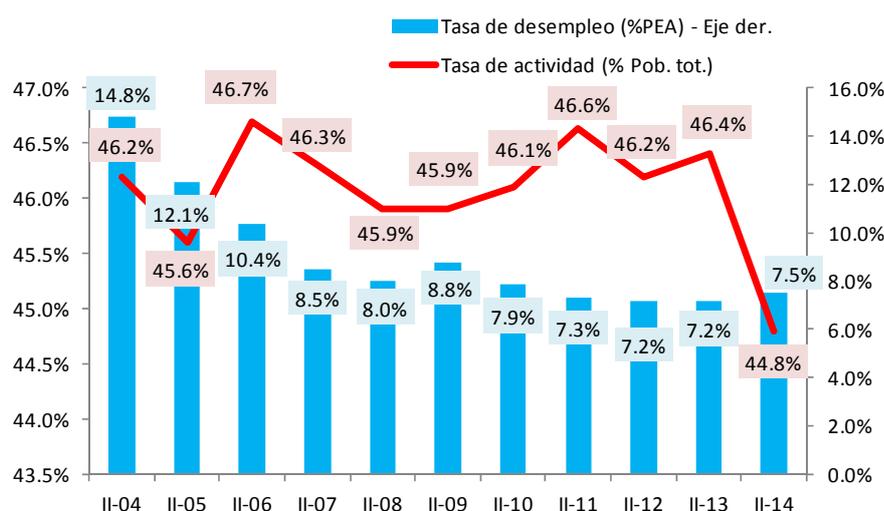
Indicador	II Trim. 2013	I Trim. 2014	II Trim. 2014	Var i.a. (en p.p)
Actividad	46,5%	45,0%	44,8%	-1,7
Empleo	43,1%	41,8%	41,4%	-1,7
Desempleo	7,2%	7,1%	7,5%	0,3
Subocupación	9,7%	8,1%	9,4%	-0,3
Dificultad laboral	16,9%	15,2%	16,9%	0

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

En consecuencia, la PEA quedó conformada por unas 18,5 millones de personas a nivel nacional. Entre éstas, 17,1 millones conforman el segmento de ocupados, mientras que los restantes 1,4 millones se encuentran desocupados (buscan empleo pero no lo consiguen). Asimismo, en subempleo se encuentra a 1,7 millones de personas, de manera que bajo la consideración de la población con dificultad laboral mencionada se encuentra a unos 3,1 millones de habitantes.

Ahora bien, la tasa de actividad informada representa el nivel más bajo de participación laboral observado en los últimos años, aspecto que puede relacionarse con motivos de “desaliento” entre las personas en edad laboral, ante la falta de oportunidades reales de inserción al empleo. De esta manera, aunque las tasas de desempleo resulten en niveles aún por debajo de la sensación contextual (y mas allá de su leve incremento interanual), la baja tasa de participación laboral suelen explicar este fenómeno, en lo que comúnmente se conoce como el llamado “desempleo oculto”.

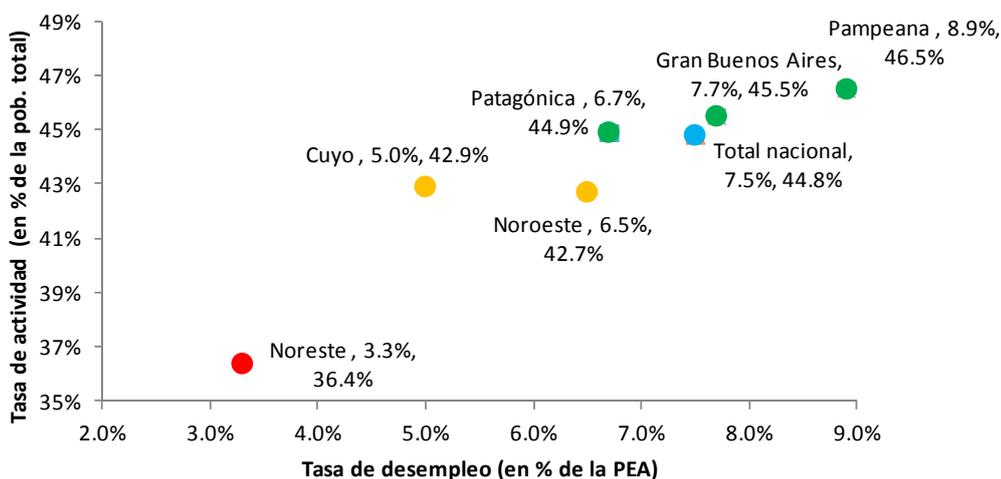
#### Evolución de las tasas actividad y tasas de desempleo – Segundos Trimestres (2004-2014)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Este hecho podría quedar más en evidencia cuando se lo aprecia en términos regionales. Es por este motivo que no debe sorprender que algunos aglomerados urbanos presenten tasas de desempleo sorpresivamente bajas desde hace algunos años, ya que las mismas siempre estarán acompañadas de bajos niveles en su tasa de actividad y altas dosis de “desempleo oculto”. Lo contrario ocurre en las regiones más prósperas, donde la información muestra estructuralmente mayores niveles de participación laboral, y en línea con ello, más altas tasas de desempleo.

**Tasas de actividad y tasas de desempleo por regiones – Segundo trimestre de 2014**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

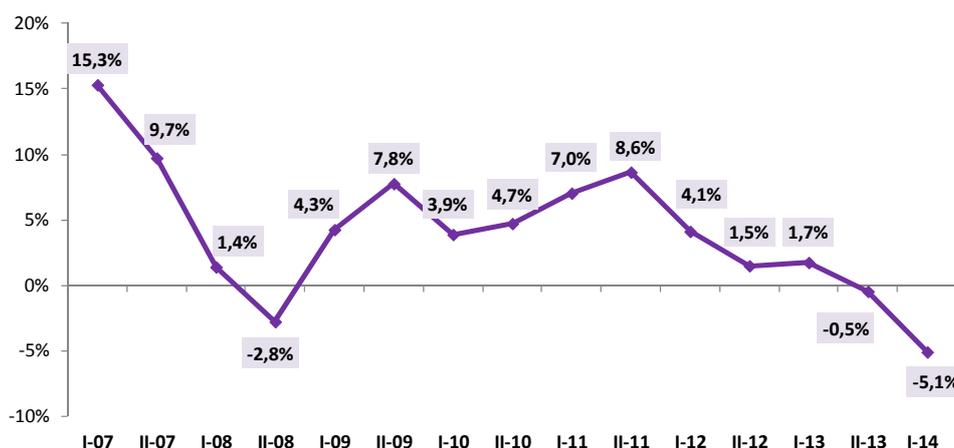
Así, en perspectiva a los últimos años, al segundo trimestre de 2014 se encuentran alrededor de 550 mil personas menos en la PEA que para el mismo periodo del año 2007. Este es el caso de personas que se retiraron del mercado laboral, ya sea que dejaron sus puestos de trabajo, o que (más probablemente) estando previamente desocupadas, abandonaron sus instancias de búsqueda de empleo. De esta manera, si la tasa de actividad se hubiera mantenido en los niveles de 2007, para el segundo trimestre de 2014 la tasa de desempleo podría alcanzar la cifra de un 10,1% de la PEA. Entonces existirían actualmente alrededor de 550 mil personas con “desempleo oculto”. Con similares supuestos, la tasa de desempleo en los partidos del Gran Buenos Aires habría llegado a 15,1% en caso que la PEA de 2007 se hubiera mantenido constante.

De todas maneras, y como quedó en evidencia, hacia el segundo trimestre del año la evolución de la tasa de actividad (que se contrajo) y la tasa de desempleo (que se incrementó) tuvieron una tendencia contrapuesta, lo cual abre el interrogante acerca de si podría estar ocurriendo otro fenómeno en forma complementaria al aspecto tendencial comentado.

Al respecto, es de esperar que en situaciones en que se atraviesan contextos de detenimiento en la actividad productiva, con impacto en el nivel de empleo y sumado a la inflación, ocurran importantes cambios en el comportamiento y en la organización de los hogares en su relación con el mundo del trabajo.

Particularmente, si se considera la evolución de la masa salarial ampliada, esto es, los ingresos fijos que suelen percibir los hogares tanto provenientes del empleo, como de prestaciones previsionales o de la asistencia social, puede notarse que tanto para el segundo semestre de 2013 como para el primer semestre de 2014, la misma ha arrojado una variación interanual negativa, con una caída que alcanzó al 5,1% en su poder de compra para ésta última referencia citada.

**Variación interanual de la masa de ingresos salarial ampliada de la población**  
Valores semestrales – 2007 a 2014



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH-INDEC, Declaraciones al SIPA - INDEC, MECON, IPC San Luis e IPC Inflación Verdadera.

Este aspecto evidencia una fuerte caída en los ingresos reales de los hogares que puede provocar cambios en el comportamiento y la organización interna de las familias, fundamentalmente en aquellas en mayor condición de vulnerabilidad laboral y social.

En este sentido, y contrariamente al fenómeno del “desaliento”, podría ocurrir que entre algunas familias se tome la decisión de que un mayor número de miembros del hogar busque un empleo, como estrategia paliativa a la insuficiencia de ingresos reales del hogar. Sin embargo, cabe esperar que para que esta estrategia acabe por efectivizarse favorablemente no sólo es necesario que exista un mayor “empoderamiento” de recursos en manos de quienes eventualmente se involucrarían con el mundo del trabajo (mayor educación, aptitudes psico-emocionales, habilidades concretas para el desarrollo de determinada tarea, etc.) sino que también existan oportunidades reales de inserción al empleo a nivel local.

Podría conjeturarse que esta actitud de involucramiento con el mundo del trabajo ocurra en mayor medida en las regiones más prósperas, donde los indicadores sociales suelen arrojar resultados más optimistas y el entorno productivo local se encuentra más desarrollado. En base a ello, resaltan las amplias y crecientes disparidades exhibidas en materia de participación laboral entre las diferentes regiones del país, un aspecto que sin duda alguna

constituye una de las principales cuentas pendientes en la tarea de promover mercados laborales más inclusivos y moldeables a la realidad productiva de cada región del país.

En línea con este enfoque, si se analiza la trayectoria interanual exhibida en la tasa de actividad y la tasa de desempleo para los 32 aglomerados urbanos relevados por la Encuesta Permanente de Hogares del INDEC (entre los segundos trimestres de 2013 y 2014), pueden encontrarse tendencias dispares, en algunos casos centros urbanos en donde prevalece el fenómeno del “desaliento” y en otros (la mayoría de ellos) donde la población parece mostrar síntomas reactivos en materia de participación laboral e involucramiento con el mundo del trabajo.

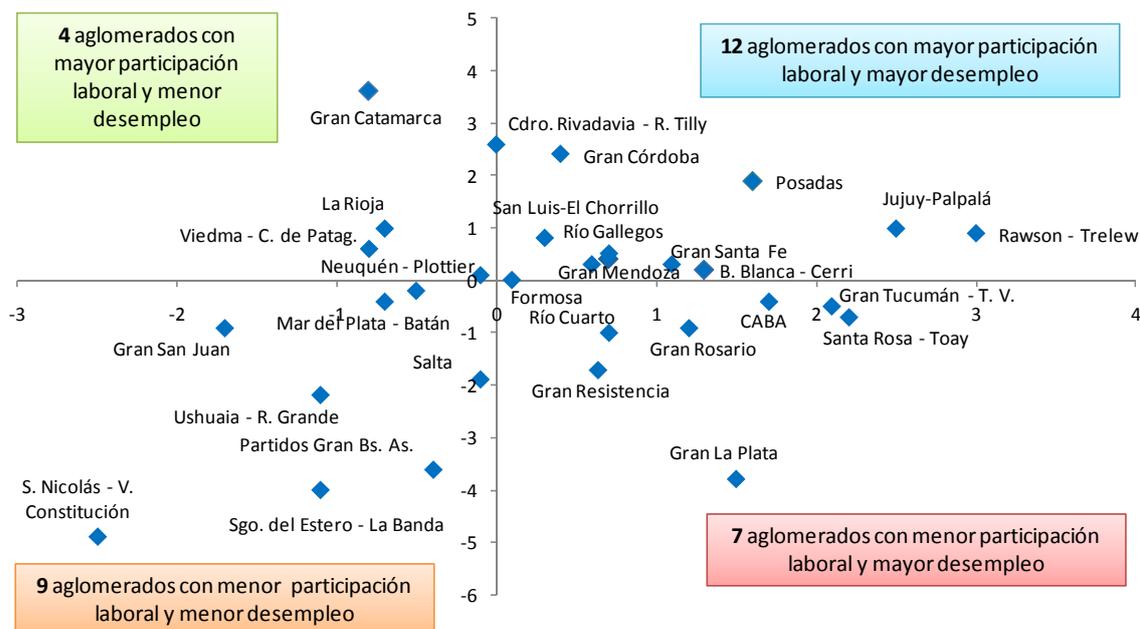
Entre los 32 centros urbanos, en la mitad (16 de ellos) se incrementó la participación laboral (proporción de ocupados y desocupados respecto a la población total) y en 12 de ellos éstas personas presumiblemente no lograron insertarse a un empleo, por lo que la tasa de desempleo también resultó superior.

Por otro lado, entre los 16 aglomerados donde la participación laboral se contrajo, en 9 también resultó menor la incidencia del desempleo, este caso se corresponde con el típicamente señalado como “desempleo oculto” basado en el desaliento de no encontrar oportunidades que lleva a desistir en la búsqueda del empleo, mientras que en los 7 aglomerados restantes a la vez que se encontró una menor proporción de personas dentro del mercado laboral, se expandió la tasa de desempleo, síntoma de que en estos aglomerados el desaliento puede estar acompañado de un mayor impacto en materia de pérdida de empleos.

**Variación interanual en las tasa de actividad y de desempleo – Según aglomerado  
II Trim. 2014 vs. II Trim. 2013**

*Eje vertical: Variación interanual en tasa de actividad (puntos porcentuales)*

*Eje horizontal: Variación interanual en tasa de desempleo (puntos porcentuales)*



*Nota: En la gráfica no se expone la información correspondiente al aglomerado Gran Paraná debido a una cuestión de escala. Entre los periodos considerados la tasa de actividad se contrajo en 0,2 puntos porcentuales, alcanzando un nivel de 46,2% de la población; mientras que la tasa de desempleo también se contrajo en unos 6,6 puntos porcentuales, pasando de un 10,2% de la población activa al segundo trimestre de 2013 hasta un 3,6% en idéntico periodo de 2014.*

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

## En Foco 2

### En un año la tasa de inflación anual se aceleró 15 puntos porcentuales (de 24% a 39%)

- La inflación en junio evidenció una leve aceleración en términos mensuales para ubicarse en 2,3% según el Índice Congreso y 2,2% para el caso del IPC Buenos Aires; en cambio fue de 1,4% según el índice nacional (Indec)
- De acuerdo con el IPC de la Ciudad de Buenos Aires los rubros que sufrieron mayores alzas fueron comunicaciones (5%) y transporte (3,8%)
- En julio la suba interanual del precio de la hacienda en Liniers alcanzó un pico de 75,2%. Frente a este fenómeno el gobierno habría decidido suspender temporalmente las exportaciones, con las derivaciones conocidas de este tipo de restricciones

La inflación de Julio según el Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano relevado por el INDEC, fue del 1,43% mensual. Por su parte el índice de precios elaborado por PriceStats y publicado semanalmente en la revista The Economist arrojó una suba de 1,9%, mientras que el elaborado por la ciudad y el difundido por el congreso marcaron subas de 2,2% y 2,5% respectivamente

Con una canasta diferente en la que ponderan más los consumos de la clase media alta, la Canasta del Profesional Ejecutivo (CPE) relevada por la UCEMA registró un aumento mensual de 3,02%, acelerándose respecto a meses previos.

#### Precios al Consumidor: Julio

Variación (%)

	<i>mensual</i>		<i>interanual</i>
	2013	2014	2014
IPC Nacional Urbano	-	1.4	-
Índice Congreso	2.6	2.5	39.7
IPCBA	2.5	2.2	39.8
CPE-CEMA	2.4	3.0	37.4

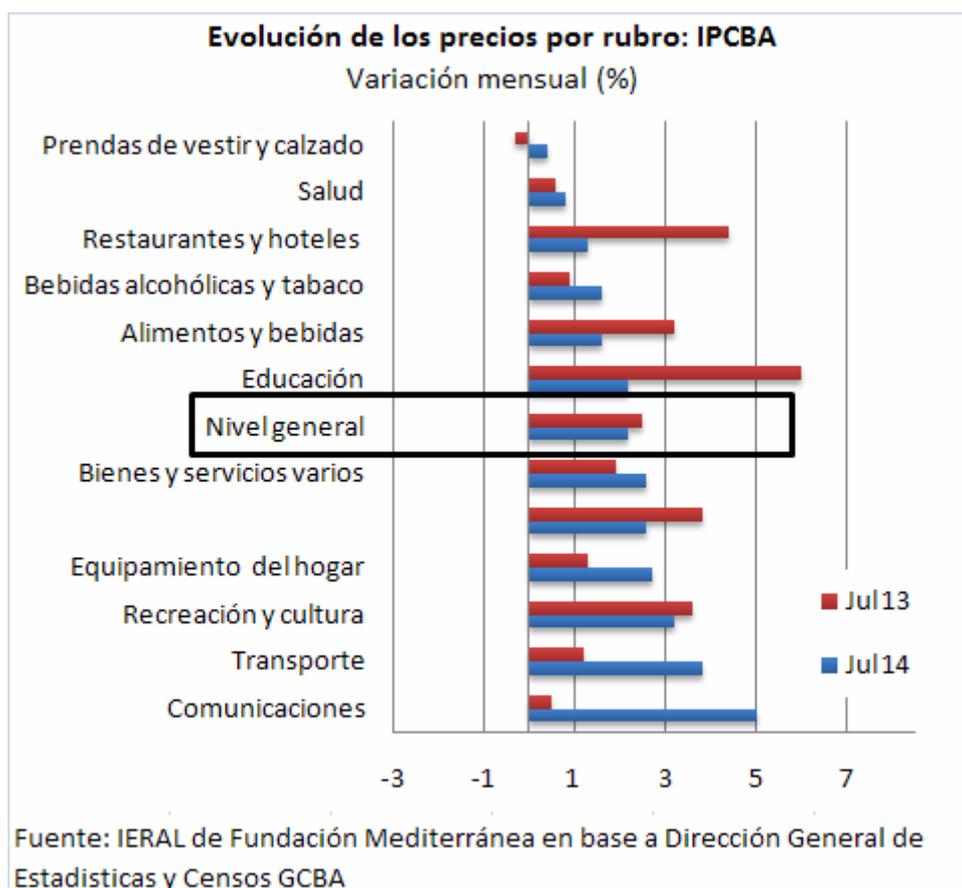
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec, consultoras privadas, Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires y UCEMA

En términos interanuales, el “Índice Congreso” de mayo ubicó la inflación en 39,7%, en tanto, la CPE del CEMA marcó un aumento de 37,4%. Por su parte el IPCBA arrojó una suba del 39.8%.

A julio del año pasado la inflación anual que media el IPCBA se ubicaba en un andarivel de 24,5% (los guarismos para el CPE y el índice Congreso eran similares). Así se tiene que la aceleración de la tasa de inflación es del orden de los 15 puntos porcentuales en lo que va del año.

**Evolución por rubros**

Respecto de la evolución de los distintos componentes de la canasta, a continuación se presenta la información desagregada del índice que elabora el gobierno de la Ciudad de Buenos Aires. Para el mes de Julio todos los rubros presentaron aumentos.

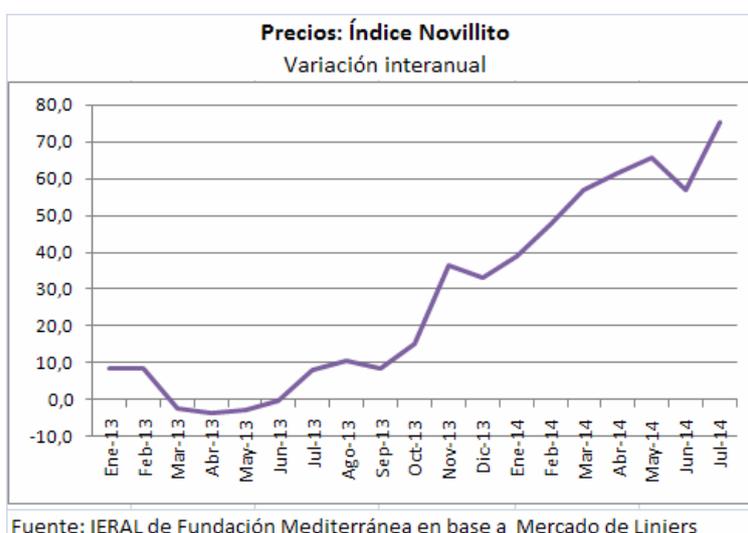


El mayor incremento mensual fue en la categoría comunicaciones, con un salto de 5%. Siguió transporte (3,8%), influenciado principalmente por los recientes aumentos del boleto

de colectivo, y recreación y cultura (3,2%). Sin embargo, la categoría con mayor incidencia en la ponderación del índice, alimentos y bebidas no alcohólicas tuvo un aumento del 1,6% que se ubico debajo del nivel general (2.2%). Rubros como restaurantes y hoteles (1,3%) y educación (2,2%) presentaron subas intermensuales menores a las registradas el mismo periodo del año anterior, 4,4% y 6% respectivamente.

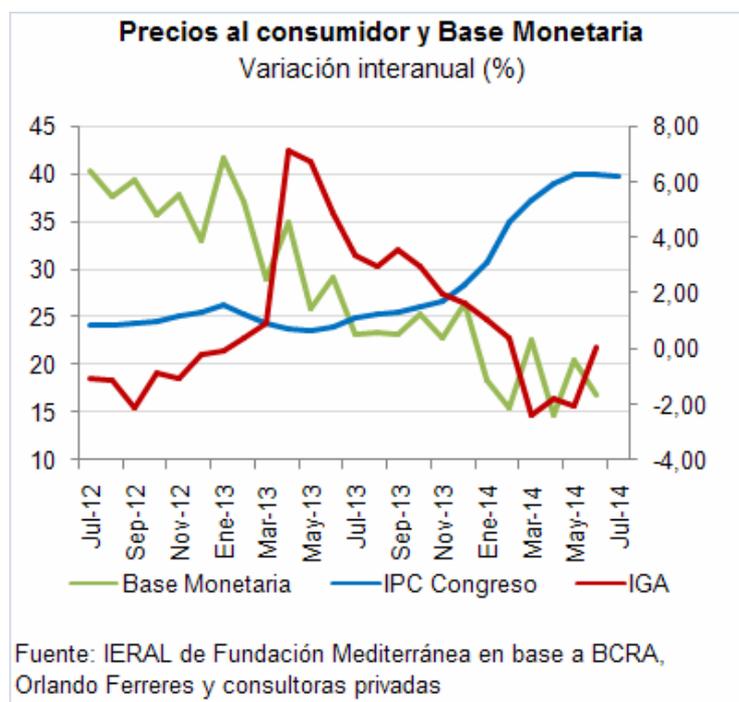
Los mayores aumentos en términos interanuales se dieron en los rubros Transporte (55,7%) y prendas de vestir y calzado (42,7%). Alimentos y bebidas tuvo un aumento superior al nivel general (41,5% vs 39,8%). Los rubros Salud (30,8%) y comunicaciones (25,8) presentaron variaciones inferiores al promedio (38,3%).

### El caso de la carne



El precio de la carne, medido por el índice novillo del Mercado Liniers, ha evidenciado en los últimos meses fuertes subas, alcanzando en julio un pico de 75,2% interanual. Es remarcable el impacto que tiene el precio mayorista de la carne en el rubro “alimentos” de la canasta utilizada para calcular los diferentes índices de precios. De continuar las subas en el precio de la carne se aceleraría aun más la inflación en los alimentos. Por esta razón el gobierno ha decidido cerrar temporalmente la exportación, buscando ponerle un freno a las subas, aunque esta decisión tiene fuertes efectos colaterales negativos por el lado de los incentivos a la producción y la inversión en el sector.

**Expectativas a futuro**



Si bien el deterioro en el nivel de actividad ha moderado la tasa de inflación y, en lo que va del año, se moderó la emisión monetaria, ante la falta de un plan antiinflacionario integral y frente a la ausencia de disciplina fiscal, las expectativas juegan un rol relevante en las variaciones de precios por el factor de incertidumbre.

De acuerdo al relevamiento de la Universidad Torcuato Di Tella, las expectativas de inflación fueron del 30% (mediana) en julio. Si bien han descendido respecto al máximo histórico registrado en enero (35%), las expectativas se han mantenido altas (30% o más) durante los últimos dos años.

### Escenario Inflación interanual para Diciembre

	IPCNU	IPCBA
A diciembre 2013	102.8	155.1
A julio 2014	119.9	194.4
Tasas Mensuales Acumulativas (%)	2.0	2.0
Índice a diciembre 2014	132.4	214.6
<b>Tasa anual dic 14/dic13</b>	<b>28.8</b>	<b>38.4</b>

Fuente: Elaboración propia IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec y GCBA.

Con los datos acumulados a mayo se puede bosquejar un escenario para la tasa de inflación a fin de 2014, en caso de que, de aquí en adelante la tasa de inflación mensual fuese del 2% la inflación anual convergiría a un andarivel del 28,8% si se tomara como referencia el IPCNU del Indec y 38,1% si uno realizara el cálculo con los datos del IPCBA. Si, en cambio, la inflación mensual fuese de 2,5% para este ultimo índice el acumulado anual alcanzaría a 42%

Cualquiera sea la medición que se tome, supera ampliamente a la inflación proyectada por el gobierno en el presupuesto nacional (9,9% diciembre a diciembre).

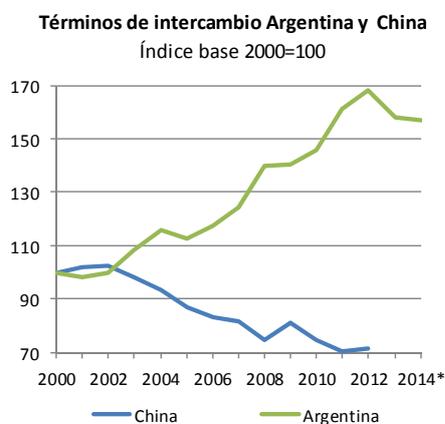
## En Foco 3

### **Términos de intercambio: caída de 1% hasta junio, pero con un tercer trimestre que se perfila más negativo**

- A pesar de la mejora de los términos de intercambio en el segundo trimestre (2,1%), el indicador cae 1% en los primeros 6 meses del año. La fuerte baja del precio de la soja en el mes de julio profundizaría el deterioro en el tercer trimestre
- Durante la última década, los términos de intercambio argentino y chino se comportaron de manera opuesta, por lo que la baja en el precio de la soja tendría un impacto positivo en nuestro socio asiático
- La mejora de los términos de intercambio en China podría traducirse en un aumento de la demanda de los bienes que exporta Argentina, y apaciguar así el impacto negativo que surge del deterioro en la relación de precios exportados e importados

Los términos de intercambio alcanzaron una suba interanual de 2,1% en el segundo trimestre del año, luego de 5 trimestres en los que este indicador se había mostrado contractivo. Sin embargo, esta mejora no logró revertir el resultado negativo evidenciado en el primer trimestre, de manera que el período enero-julio cerró con una disminución de 1% en el precio de las exportaciones relativo a las importaciones. Debido a la baja en el precio de la soja que se dio en el mes de julio, es esperable que el tercer trimestre de este año arroje un resultado todavía más desfavorable.

De todos modos, es importante observar el impacto que tiene la modificación de los precios relativos en el entramado mundial: lo que para Argentina es una reducción de los términos de intercambio, a algunos socios comerciales les significa una mejora, como ocurre con China. Como muestra el siguiente gráfico, los términos del intercambio argentinos y los del país asiático se comportaron de forma opuesta durante la última década, debido a las complementariedades existentes en la estructura de exportaciones e importaciones de cada país.



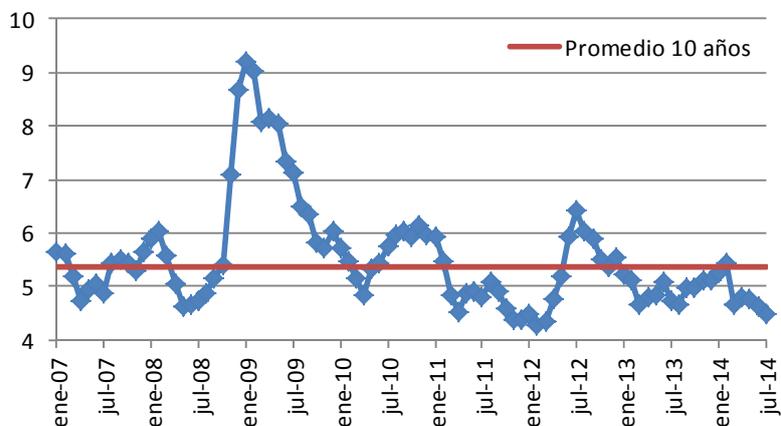
\* datos hasta el II-Trim  
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y Banco Mundial

Tomando como proxy dos de los productos de mayor relevancia en la canasta de bienes que comercia Argentina, se puede observar el problema que significa la actual evolución de los precios internacionales. A través del ratio de precios soja/petróleo, se puede hacer el ejercicio de contabilizar cuántos barriles de petróleo se pueden importar con la ganancia que genera la exportación de una tonelada de soja.

Precios del segundo trimestre del año indican que exportar una tonelada de soja generó los recursos necesarios para importar 4,7 barriles de petróleo, un 3,8% menos del valor para el mismo trimestre del año pasado, cuando el ratio alcanzaba el valor de 4,9. Este período se caracterizó por alzas en los precios de ambos commodities, aunque el deterioro en el poder adquisitivo se explica por una suba en el precio del combustible que excedió al de la oleaginosa (6,6% y 2,5%, respectivamente).

Además, datos del mes de julio mostraron una fuerte baja en el precio de la soja (7% mensual) que se tradujo en una profundización del deterioro en el poder de compra argentino: durante el séptimo mes del año, exportar una tonelada de soja generó un ingreso que equivale a 4,5 barriles de petróleo. De mantenerse este comportamiento en los precios de los commodities, es esperable que los términos de intercambio del tercer trimestre arrojen un resultado aún peor.

### Poder adquisitivo de una tonelada de soja en barriles de petróleo

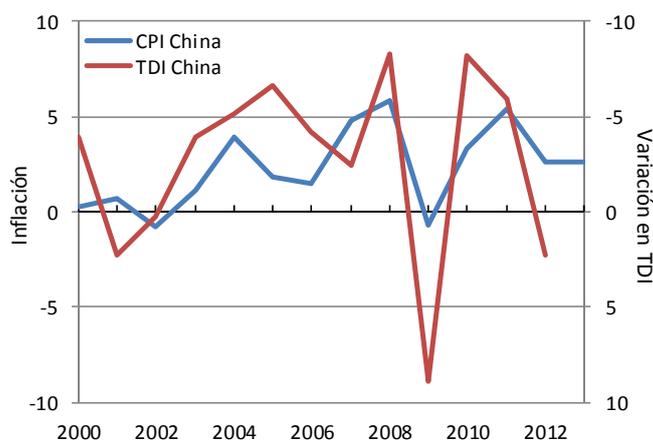


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Banco Mundial

### Efecto estabilizador en China

Sin embargo, la evolución de los precios de los commodities tiene más de una implicancia en la economía argentina. Observando el contexto internacional y la situación particular de China, se observa que un aumento en los términos de intercambio de ese país tiene un efecto estabilizador en su economía, a través de una mejora en sus principales variables macroeconómicas. Como muestra el siguiente gráfico, en la última década existió una correlación negativa entre inflación y términos de intercambio: períodos en los que se evidenció un deterioro en la relación de precios de productos exportados e importados que comercia China fueron acompañados de una inflación mayor.

**China: términos de intercambio e inflación**  
(Var% a/a)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a National Bureau of Statistics of China

En conclusión, el actual comportamiento en los precios de los commodities a nivel internacional produce dos efectos en la economía argentina. El más importante es la baja en el precio de la soja, que erosiona el poder de compra y deteriora el saldo comercial. El segundo, sin embargo, es la mejora en los términos de intercambio chino, que podrían traducirse en una reactivación de su economía y en un impacto positivo en la demanda de los bienes de exportación argentino, apaciguando así el efecto negativo mencionado anteriormente.

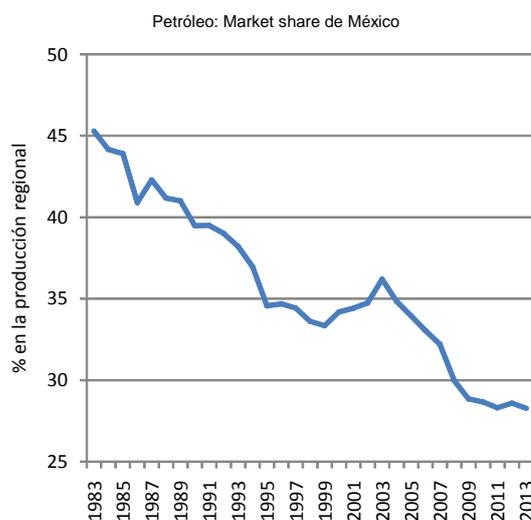
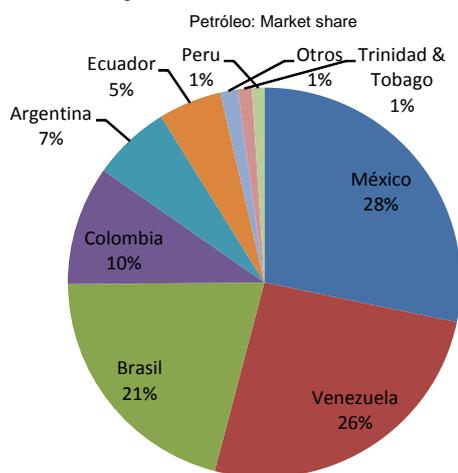
## En Foco 4

### **Con problemas similares a la Argentina, México inicia su reforma energética tras un inédito acuerdo político**

- Luego de 76 años de monopolio estatal, se abre el sector energético al capital privado, aunque los recursos continúan siendo propiedad del Estado
- Con una caída de 25% en la producción de petróleo en los últimos 10 años, el panorama mexicano no es distinto del argentino. Sin embargo, la diferencia está en que el país azteca logró un acuerdo histórico de sus principales partidos para encarar reformas estructurales
- Con importaciones de gas que cubren un tercio del consumo, se intenta recuperar la oferta local para devolver competitividad a las industrias que utilizan en forma intensiva este insumo

En los últimos días, el Congreso mexicano aprobó el marco que regulará la reforma energética aprobada en diciembre de 2013, reforma que se desprende del “Pacto por México”, un compromiso firmado por el actual presidente Peña Nieto y los principales dirigentes de la oposición en diciembre de 2012. Luego de 76 años de monopolio estatal, la reforma abre el sector energético al capital privado nacional e internacional, con el objetivo de atraer inversiones, aunque los recursos presentes en el subsuelo continúan siendo propiedad del Estado, como también PEMEX y la Comisión Federal de Electricidad, pero en una situación de mayor autonomía. La histórica reforma se explica por la pobre performance que el principal productor de hidrocarburos de Latinoamérica viene verificando, en un contexto de elevada dependencia de su matriz energética a los hidrocarburos (87% del total), aunque a diferencia de la Argentina, su matriz depende más del petróleo que del gas (47% y 40% de la matriz energética, respectivamente). Otro incentivo para la reforma tiene que ver con las oportunidades que se presentan de cara al futuro: la Energy Information Administration (EIA) de Estados Unidos, estima que México posee, al igual que la Argentina, recursos no convencionales técnicamente recuperables en su subsuelo (la mitad de shale oil que estima para Argentina y dos tercera partes en el caso del shale gas.)

América Latina: A pesar de la caída de su market share durante los últimos 30 años, México continúa siendo el principal productor de petróleo de la región



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BP Statistical Review 2014

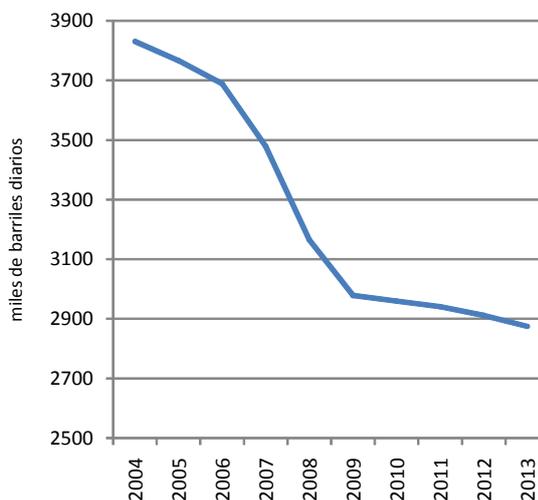
Entre sus principales ejes, la reforma energética incluye:

- Apertura al capital privado: a partir de la reforma empresas públicas, público-privadas o privadas podrán participar en actividades que hasta el momento estaban vedadas para las dos últimas: la exploración y explotación de hidrocarburos; refinación; petroquímica; distribución, almacenamiento y comercialización de petroquímicos y petrolíferos; y la generación y comercialización de electricidad.
- La propiedad de los hidrocarburos presentes en el subsuelo continúa perteneciendo al Estado.
- PEMEX y la Comisión Federal de Electricidad continúan siendo empresas del Estado pero pasan a tener mayor autonomía operativa, técnica y financiera. Hasta el momento PEMEX tenía el monopolio en toda la cadena, pero subcontractaba servicios petroleros en perforación, construcción etc. En el caso de la electricidad, solamente la Comisión Federal de Electricidad podía participar en la producción de energía eléctrica (a excepción de los casos en que las empresas privadas produjesen energía para autoconsumo o para venta a la Comisión) y en el transporte y la comercialización.
- Creación de un Fondo de estabilización, que permitirá hacer política anti-cíclica.
- Liberalización de precios derivados del petróleo (nafta y diesel) en 2018, y del gas a partir de 2017. Hoy los precios de los energéticos (en especial en el caso de la electricidad) son elevados en comparación a los costos energéticos que enfrentan las industrias de Estados Unidos, en detrimento de la competitividad.
- Nuevo régimen fiscal: actividades relacionadas con sector no tributarán IVA, pero sí impuesto a la renta. Reducción de carga fiscal para PEMEX desde 71,5% a 65% de los

beneficios en 5 años. (Entre 2008 y 2012 ya se había verificado una reducción desde el 74% hasta el 71,5% actual).

El sector hidrocarburífero mexicano viene mostrando una magra performance en las últimas décadas, pero el deterioro se profundizó en los últimos años. Hoy México cuenta sólo con una quinta parte de las reservas de petróleo y una séptima parte de las reservas de gas con que contaba hace tres décadas. La producción de petróleo, que crecía a tasas moderadas, se detuvo en 2005 para comenzar a descender en forma ininterrumpida. Así, en los últimos 10 años, la producción de crudo cayó un 25%, para alcanzar hoy los 2,9 millones de barriles diarios, todavía cuatro veces más que la Argentina. Tres décadas atrás, México producía casi la mitad del petróleo de toda la región. Hoy ese guarismo se reduce a 28%. Aún así continúa siendo el mayor productor de Latinoamérica.

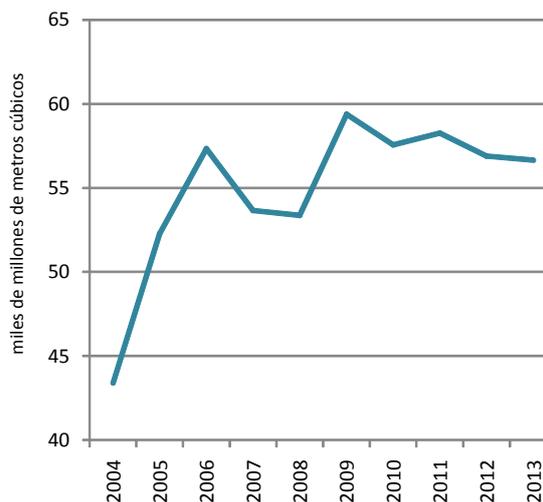
México: Producción de petróleo en los últimos 10 años



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BP Statistical Review :

En el caso del gas, como se observa en el gráfico adjunto, la producción dejó de crecer en el año 2010. Para cubrir sus necesidades, México se ve en la obligación de importar una tercera parte de lo que consume: importaciones de gas natural desde Estados Unidos a través de gasoductos, e importaciones de LNG, principalmente desde Perú, Qatar y Nigeria.

México: La producción de gas se estanca desde 2010



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BP Statistical Review :

Como se observa, el cuadro de situación que dio origen a la reforma no dista en forma considerable del que se observa hoy en la Argentina: ambos países poseen abundantes recursos hidrocarburíferos, tienen matrices energéticas altamente dependientes de petróleo y gas, verificaron profundas pérdidas de producción de hidrocarburos en los últimos años y un deterioro de la balanza comercial energética ante las crecientes necesidades de importación. Además, coinciden también en la oportunidad de desarrollar la explotación no convencional. Con un inédito acuerdo entre los principales

partidos políticos, México pone en marcha su reforma y no teme hacer cambios de magnitud histórica. Argentina, por su parte, teniendo similares problemas y oportunidades, todavía espera por políticas de Estado.

## En Foco 5

### El dato regional de la semana:

#### **Cemento: la mayor caída desde 2012, confirmando un año difícil para la construcción**

- El consumo de cemento en el segundo trimestre cayó 5,5% interanual a nivel país, y los primeros datos del tercer trimestre parecen acentuar la tendencia
- El Noreste y Cuyo son las regiones con descensos mas pronunciados, con provincias con guarismos negativos de dos dígitos, caso de Corrientes, Misiones y San Juan
- Entre las provincias que logran variación positiva se tiene a La Rioja (+13,5), Santa Cruz (+12,4%), Chaco (+5,2%), Santiago del Estero (+5,1%) y CABA (+4,4%)

En el segundo trimestre de 2014, la caída en el consumo de cemento a nivel nacional alcanzó el -5,5%, la mayor desde el último trimestre de 2012, el cual se había configurado como un año complicado para el sector construcción. La baja se refleja en todas las regiones del país, aunque algunas jurisdicciones particulares han mostrado una variación positiva.

La región que más se vio afectada es el **Noreste**, que con 199.863 toneladas de cemento consumidas, ha sufrido una caída de 12,4% respecto al mismo periodo del año anterior. Entre las provincias que la componen, Chaco fue la única que tuvo un crecimiento en la variable analizada, de 5,2%. En el otro extremo, la provincia de Corrientes tuvo una fuerte reducción, de 23%.

Para el caso de **Cuyo**, las tres provincias que componen la región mostraron una caída en el consumo de cemento durante el segundo trimestre del año, lo que totalizó una baja de 6,9%, sumando 243.746 toneladas. La más afectada en este caso fue San Juan, con una variación de -12,3%.

Le sigue la región **Pampeana**, con una variación negativa de 5% y con un consumo de cemento que se sitúa en 1.731.750 toneladas, el 65% del país. Entre las jurisdicciones que la componen, la Ciudad de Buenos Aires creció un 4,4% en la variable analizada, mientras que la provincia de Córdoba, con 297.212 toneladas de cemento consumidas, acusó una caída de 8,2% respecto al segundo trimestre del 2013.

### Consumo de cemento por provincias. II trim 2014

En toneladas y variación interanual

Total País	2.701.887	-5,5%	Cuyo	243.746	-6,9%
Noroeste	322.283	-3,4%	Mendoza	131.004	-3,3%
La Rioja	29.091	13,5%	San Luis	46.797	-8,7%
Santiago del Estero	63.485	5,1%	San Juan	65.945	-12,3%
Catamarca	24.678	0,8%	Noreste	199.863	-12,4%
Jujuy	46.792	-3,2%	Chaco	66.698	5,2%
Tucumán	85.313	-7,6%	Formosa	24.458	-8,0%
Salta	72.924	-11,5%	Misiones	61.413	-19,9%
Pampeana	1.731.750	-5,0%	Corrientes	47.294	-23,0%
CABA	84.728	4,4%	Patagónica	204.241	-3,8%
Santa Fe	221.161	0,6%	Santa Cruz	37.584	12,4%
La Pampa	19.465	-3,3%	Neuquén	56.255	-2,0%
Buenos Aires	1.005.834	-5,7%	Chubut	56.081	-2,6%
Entre Ríos	103.350	-6,8%	Río Negro	44.278	-12,0%
Córdoba	297.212	-8,2%	Tierra del Fuego	10.043	-26,0%

Fuente: IERAL en base a AFCP

Las dos regiones que menos cayeron son el **Noroeste** (-3,4%) y la **Patagonia** (-3,8%). En el primer caso, la región contiene a la provincia que mayor crecimiento tuvo en el país, La Rioja, que aumentó su consumo de cemento en un 13,5%, utilizando así 29.091 toneladas; en el extremo regional opuesto, Salta tuvo una variación de -11,5%.

Por otro lado, la provincia más austral del país fue también la que mayor variación negativa tuvo en la variable analizada, con -26%. Sin embargo, se debe tener en cuenta que el bajo nivel de consumo de cemento de Tierra del Fuego, en este caso de unas 10 mil toneladas, hace que el mismo tenga mayor variabilidad trimestre a trimestre. Mientras tanto, la provincia de Santa Cruz mostró un aumento del 12,4%.

No son buenas noticias para el sector de la construcción, en particular si además se tiene en cuenta la evolución del Índice Construya, que releva la actividad del sector. Este índice acumula un 4% de caída a julio de este año y no parece mejorar en el corto plazo; los

movimientos muestran en julio una variación de -15% respecto al mismo mes del año anterior, caída que se ha venido acentuado durante los últimos cuatro meses.

## Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2014 I	816.749,4	-9,3%	-0,2%	-0,2%
PIB en US\$ (\$ mm)	2014 I	482.228,3	-20,3%	-18,1%	-18,1%
EMAE	jun-14	210,9	0,3%	0,0%	0,0%
IGA-OJF (1993=100)	jun-14	169,8	0,4%	-0,6%	-0,9%
EMI (2006=100)	jun-14	125,2	2,1%	-0,4%	-3,2%
IPI-OJF (1993=100)	jun-14	167,4	-0,8%	-2,5%	-3,3%
Servicios Públicos	jun-14	241,3	0,9%	3,7%	4,3%
Patentes	may-14	24.410,0	-	-73,7%	-5,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	jul-14	27.999,7	-	29,9%	35,3%
ISAC	jun-14	176,7	3,6%	0,6%	-2,4%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jun-14	-	-	19,0%	5,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2014 I	170.311,9	-11,6%	1,9%	1,9%
		<b>2014 I</b>	<b>2013 IV</b>	<b>2013 III</b>	<b>2013 II</b>
IBIF como % del PIB		20,9%	21,4%	21,9%	20,0%

\* 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)	2014 II	11.884	0,4%	0,3%	2,1%
PEA (% de la población total)	2014 II	44,8%	-0,20 pp	-1,60 pp	-0,57 pp
Desempleo (% de la PEA)	2014 II	7,5%	0,40 pp	0,30 pp	-0,17 pp
Empleo Total (% de la población total)	2014 II	41,4%	-0,40 pp	-1,70 pp	-0,45 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2014 I	32,8%	-0,70 pp	0,80 pp	-0,40 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jul-14	32.061	42,72%	24,1%	26,3%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2014 II	140,1	-11,8%	-14,5%	-3,4%
Brasil	2014 II	137,7	-4,1%	3,7%	-3,5%
México	2014 II	160,8	13,7%	10,8%	8,1%
Estados Unidos	2014 II	103,7	-0,4%	0,5%	-0,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jul-14	107.089,9	5,8%	33,4%	34,7%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jul-14	24.582,6	-9,5%	31,9%	35,2%
Gasto (\$ mm)	jun-14	100.020,0	25,2%	56,5%	37,6%
		<b>jun-14</b>	<b>ene-may 14</b>	<b>jun-13</b>	<b>ene-may 14</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-16.676,6	-37.291,3	-4.378,6	-13.789,2
Pago de Intereses (\$ mm)		16.389,8	39.513,7	4.534,8	18.516,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		12.060,1	29.477,1	3.845,6	10.551,8
ANSES (\$ mm) *		11.599,7	21.270,9	4.448,9	7.399,6
		<b>jul-14</b>	<b>ene- jun 14</b>	<b>jul-13</b>	<b>ene- jun 14</b>
Adelantos Transitorios BCRA *		13.600,0	27.350,0	8.950,0	26.000,0
		<b>2014 I</b>	<b>2013 IV</b>	<b>2013 III</b>	<b>2013 II</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **		27,2%	24,4%	26,9%	26,3%
Gasto (% PIB) **		24,2%	22,7%	21,0%	20,2%

\* 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)	jun-14	118,2	1,3%	-	-
Inflación (San Luis, 2003=100)	jun-14	695,1	1,8%	44,2%	42,3%
Salarios (abril 2012=100)*	jun-14	174,8	3,0%	-4,7%	-0,9%
TCR Bilateral (1997=100)	jun-14	137,7	-1,7%	16,1%	19,3%
TCR Multilateral (1997=100)	jun-14	150,6	-2,1%	16,4%	3,5%
		<b>20-ago-14</b>	<b>jul-14</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>jul-13</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		8,33	8,18	6,53	5,45
TCN Brecha		60,9%	49,9%	53,3%	53,0%
TCN Real (R\$/US\$)		2,25	2,22	2,36	2,25
TCN Euro (US\$/€)		1,33	1,35	1,38	1,31

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	ago-14	389.667,0	5,3%	18,0%	18,9%
Depósitos (\$ mm)	ago-14	883.311,9	-1,3%	23,0%	24,1%
Sector Público No Financiero	ago-14	245.623,0	-9,3%	3,3%	13,1%
Sector Privado No Financiero	ago-14	634.161,0	2,2%	32,7%	29,7%
Créditos (\$ mm)	ago-14	589.430,7	0,2%	21,1%	18,2%
Sector Público No Financiero	ago-14	43.157,2	1,3%	12,5%	16,9%
Sector Privado No Financiero	ago-14	535.650,3	0,4%	22,5%	27,7%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>jul-14</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>ago-13</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	08-ago-14	28.957,0	29.480,4	30.599,0	36.993,8
Ratio de cobertura de las reservas	08-ago-14	61,5%	62,8%	52,9%	63,2%
Tasa de interés Badlar PF	19-ago-14	21,1%	22,0%	21,6%	17,3%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	31-jul-14	37,2%	40,5%	39,2%	35,0%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-jul-14	28,9%	29,7%	24,8%	21,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	20-ago-14	298	279	334	346
EMBI+ Argentina	20-ago-14	790	658	808	1.035
EMBI+ Brasil	20-ago-14	213	209	224	238
Tasa LIBOR	20-ago-14	0,16%	0,15%	0,17%	0,19%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	20-ago-14	0,09%	0,09%	0,07%	0,09%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	20-ago-14	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	20-ago-14	10,90%	10,90%	9,90%	8,24%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	20-ago-14	8.870,4	0,67%	149,79%	103,85%
Índice Bovespa	20-ago-14	58.702,6	3,56%	-4,35%	-4,45%

\* 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 periodo inmediatamente anterior

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	jun-14	7.387,0	3,8%	-2,6%	-10,1%
Primarios	jun-14	1.823,0	5,7%	-13,6%	-30,1%
MOA	jun-14	3.075,0	3,0%	13,7%	8,7%
MOI	jun-14	2.018,0	-2,2%	-12,0%	-12,4%
Combustibles	jun-14	471,0	37,3%	-1,5%	-13,7%
Exportaciones (volumen)	jun-14	-	-	-4,0%	-9,0%
Importaciones (US\$ mm)	jun-14	6.008,0	2,6%	-5,7%	-7,5%
Bienes Intermedios	jun-14	1.514,0	-6,2%	-0,7%	-3,0%
Bienes de Consumo	jun-14	519,0	-2,8%	-0,4%	-9,6%
Bienes de Capital	jun-14	1.108,0	6,6%	23,9%	4,0%
Combustibles	jun-14	1.528,0	30,0%	-1,7%	-2,4%
Importaciones (volumen)	jun-14	-	-	-6,0%	-7,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2014 II	134,7	-1,4%	2,1%	-1,0%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jul-14	164,8	0,1%	-2,3%	-2,6%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	jul-14	106,5	-2,8%	-8,1%	-6,5%
Energía	jul-14	126,9	-3,4%	-0,9%	2,0%
Petróleo (US\$/baril)	jul-14	102,9	-2,2%	-1,7%	5,7%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2014 II	17.294,7	1,0%	2,4%	1,8%
Brasil	2014 I	2.037,3	0,2%	2,1%	2,3%
Unión Europea	2014 I	17.899,9	0,6%	0,0%	0,0%
China	2014 I	8.404,1	1,4%	7,5%	0,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	may-14	134,3	-0,6%	2,9%	2,7%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	may-14	125,8	0,0%	3,5%	3,7%

\* 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	jul-14	29.177,0	2,2%	-35,2%	-28,1%
Región Pampeana	jul-14	13.857,0	9,6%	-26,2%	-23,0%
NOA	jul-14	4.182,0	4,4%	-27,2%	-20,9%
NEA	jul-14	4.771,0	4,5%	-24,3%	-16,2%
Cuyo	jul-14	3.973,0	1,6%	-32,8%	-24,8%
Región Patagónica	jul-14	5.610,0	6,8%	-15,7%	-15,5%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2014 II	1.090,6	4,7%	-5,0%	-4,8%
Región Pampeana	2014 II	641,2	10,2%	-4,9%	-3,7%
NOA	2014 II	229,7	3,8%	-7,2%	-0,2%
NEA	2014 II	263,3	0,1%	-8,7%	-3,3%
Cuyo	2014 II	272,8	10,6%	-5,1%	-3,3%
Región Patagónica	2014 II	194,2	-13,3%	-2,3%	4,7%