

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 23 - Edición N° 883 – 23 de octubre de 2014

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

Caen los precios internacionales de la soja y del petróleo: ¿qué ocurre con los productos de economías regionales?

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

Repuntan los préstamos al sector privado (3,7% mensual en octubre), impulsados por las financiaciones al consumo

En Foco 2 – Patricio Vimberg

Las exportaciones cayeron 10% en el tercer trimestre y apuntan a US\$ 75 mil millones en el año (US\$ 81,6 mil millones en 2013)

En Foco 3 – Eliana Miranda

El menor precio del petróleo, buena noticia para el crecimiento mundial, pero un alerta para los proyectos no convencionales (incluida Argentina)

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: **3**

Caen los precios internacionales de la soja y del petróleo: ¿qué ocurre con los productos de economías regionales?

- Desde abril de este año, la caída de precios internacionales ha sido más intensa en productos típicos de la región pampeana, y menos marcada para el resto
- Sin embargo, en un horizonte más amplio, se observa que buena parte de los productos típicos de economías regionales han caído entre 30 y 60% respecto de los máximos alcanzados en los últimos ocho años
- La política cambiaria está lejos de compensar ese movimiento, y en los últimos tres meses, mientras el real y el peso chileno se depreciaron en forma significativa, el peso, por el contrario, volvió a apreciarse

En Foco 1: **9**

Repuntan los préstamos al sector privado (3,7% mensual en octubre), impulsados por las financiaciones al consumo

- Con datos parciales, se observa una mejoría en la dinámica de los depósitos privados, que crecen 2,6% en octubre liderados por las colocaciones en Caja de Ahorro (+3,7%)
- Por su parte, los préstamos en pesos aceleran su ritmo hasta 3,7%, motorizados por financiaciones al consumo; puntualmente, los créditos con Tarjeta se expanden 9,1% intermensual
- Sin embargo, en términos interanuales, la expansión de los depósitos (29,3%) y la de los préstamos (20,4%) es inferior a la inflación

En Foco 2: **12**

Las exportaciones cayeron 10% en el tercer trimestre y apuntan a US\$ 75 mil millones en el año (US\$ 81,6 mil millones en 2013)

- Las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial se contrajeron 11,7% en el tercer trimestre y acumulan una caída de 12,2% en lo que va del año
- El superávit comercial de los primeros 9 meses del año alcanza el valor de US\$ 5.791 millones, 12,3% menor al registrado en igual período del año pasado
- Mejora la balanza comercial energética en el tercer trimestre, aunque el acumulado de los últimos 12 meses (US\$ 6 mil millones) muestra un deterioro de 13,2% respecto de 2013

En Foco 3: **15**

El menor precio del petróleo, buena noticia para el crecimiento mundial, pero un alerta para los proyectos no convencionales (incluida Argentina)

- Desde mediados de junio de este año, el precio internacional del barril de petróleo Brent se contrajo un 28%, desde un pico de US\$115,6 hasta los US\$83,3 verificados la semana pasada
- Explican la tendencia declinante de los precios: la revisión a la baja del crecimiento de la demanda de petróleo, una oferta que continúa creciendo y el fortalecimiento del dólar
- La Argentina reaccionó a la baja de precios internacionales corrigiendo la alícuota de las retenciones a las exportaciones de petróleo, tomando en consideración que el precio internacional puede perforar los US\$80

Selección de Indicadores: **19**

Editorial

Caen los precios internacionales de la soja y del petróleo: ¿qué ocurre con los productos de economías regionales?

- Desde abril de este año, la caída de precios internacionales ha sido más intensa en productos típicos de la región pampeana, y menos marcada para el resto
- Sin embargo, en un horizonte más amplio, se observa que buena parte de los productos típicos de economías regionales han caído entre 30 y 60% respecto de los máximos alcanzados en los últimos ocho años
- La política cambiaria está lejos de compensar ese movimiento, y en los últimos tres meses, mientras el real y el peso chileno se depreciaron en forma significativa, el peso, por el contrario, volvió a apreciarse

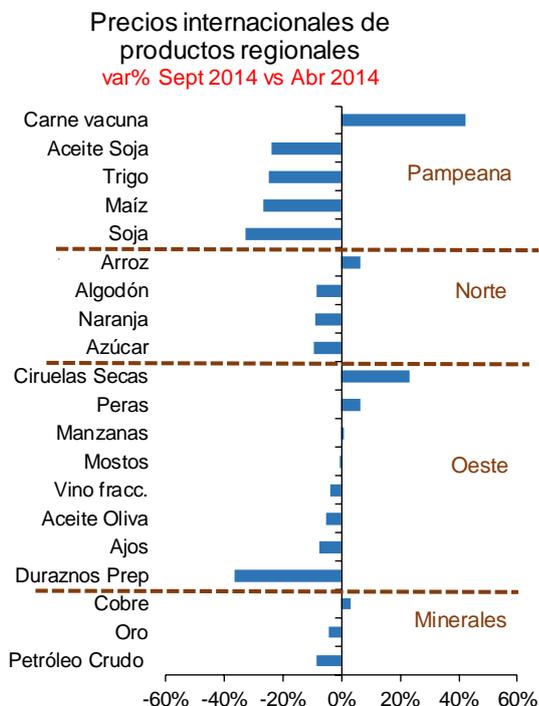
Desde hace un buen rato, los exportadores argentinos enfrentan el problema de costos crecientes en dólares, quitándoles competitividad. Con la devaluación de inicios de 2014, tuvieron un cierto alivio, pero se ha esfumado en el transcurso de este año.

Por si fuese poco, ahora enfrentan un nuevo problema, consistente en la **disminución de los precios internacionales de sus productos**. El caso más emblemático es el de la soja, que ha pasado de casi u\$s 550 la tonelada en Abril a unos u\$s 350 seis meses más tarde (una disminución superior al 35%).

La pregunta es si estos menores precios también se han replicado en los otros productos tradicionales de las distintas regiones argentinas. Acorde a los datos, en la mayoría no han disminuido en dicha proporción, pero sí lo habían hecho anteriormente. Para confirmar esa hipótesis, a continuación se ofrecerán dos historias, una de corto plazo (últimos cinco meses) y otra de mediano (ocho años).

Corto plazo (últimos meses): se considera la evolución de los precios internacionales de los principales productos regionales del país, en el periodo abril-septiembre. Se destaca una mayor caída en productos pampeanos (con excepción de la carne vacuna). Son caídas superiores al 30% en dólares, en soja, maíz, trigo y aceite de soja. Y si se incorporan los

datos de octubre, mayores son las disminuciones. En la mayoría de los otros productos regionales, las disminuciones han sido relativamente menores.



IERAL Mendoza, basado en FMI, Ad. Brasil, INV, Cochilco, USDA

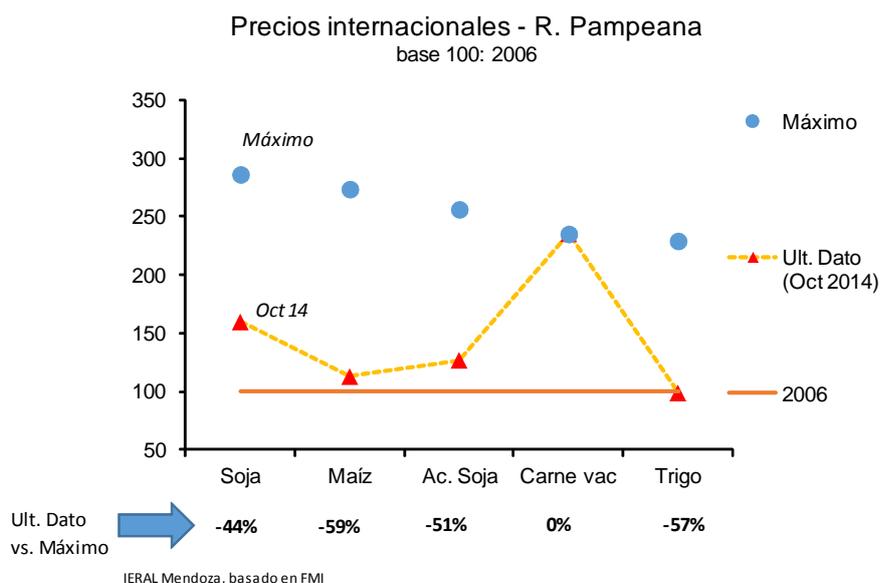
¿Esto significa que esos otros productos regionales han quedado mejor posicionados? No necesariamente, porque pueden haber disminuido anteriormente. Por eso, conviene retrotraerse unos años atrás.

Mediano plazo (últimos ocho años): en este análisis, se verá cuánto habían aumentado los precios desde un punto de partida (año 2006, fecha a partir de la cual la soja comenzó a aumentar sustancialmente), y cuánto han caído con respecto a esos valores máximos. El esquema gráfico nos permite ver ambos movimientos.



- **Región pampeana** (con datos de octubre de 2014): consideremos el caso de la soja. Partiendo del año 2006, su precio casi se triplicó (año 2008), y con respecto a ese máximo, actualmente el precio está un 44% por debajo.

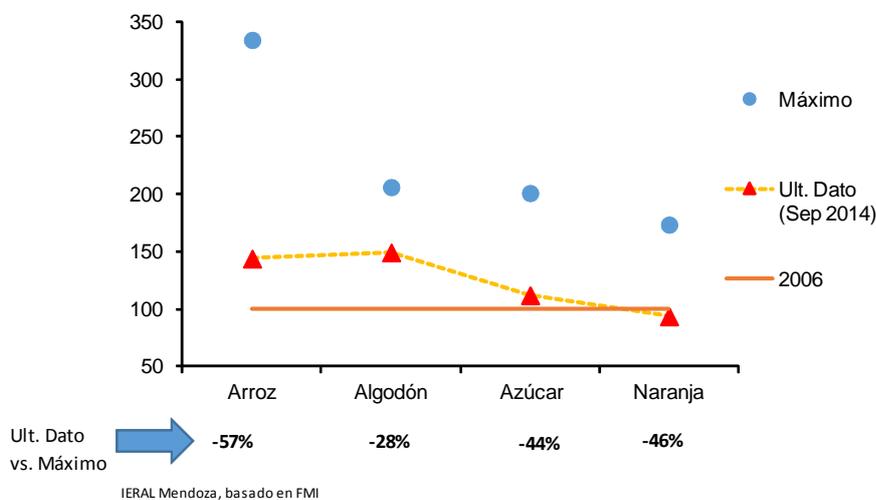
En maíz y trigo, los máximos fueron también altos, y han sufrido posteriormente mayores caídas. La excepción es la carne vacuna, que actualmente está en el máximo.



Este comportamiento no se refleja en la mayoría de otros productos regionales del país. Lo dividimos por zonas (o por tipo de productos)

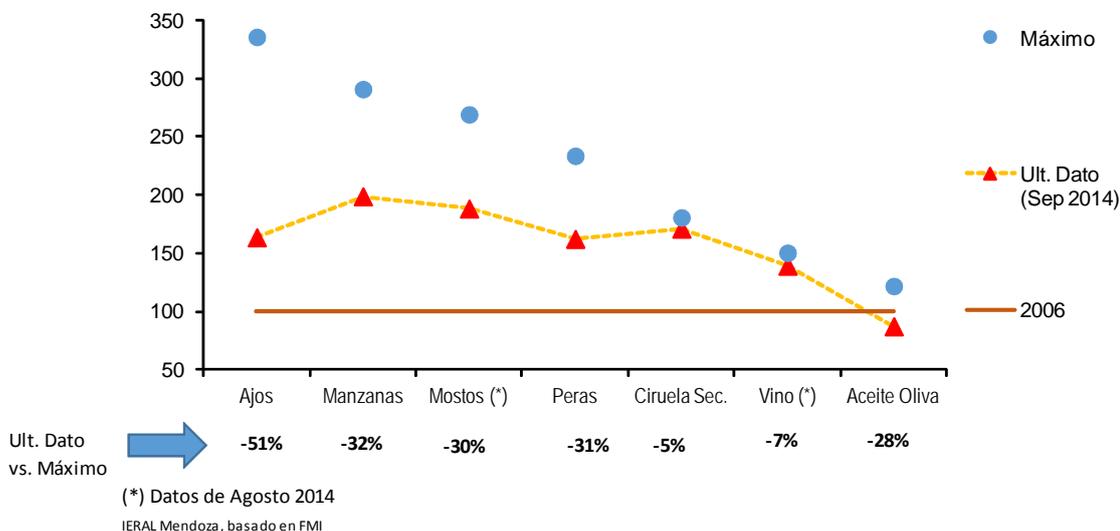
- **Norte:** el arroz fue uno de los productos que tuvieron mayor aumento de precios (mayor máximo), con fuerte caída posterior (57% con respecto al valor máximo). En otros productos, el máximo alcanzado fue menor, y además en algunos productos están en valores similares al punto de partida.

Precios internacionales - Norte
base 100: 2006

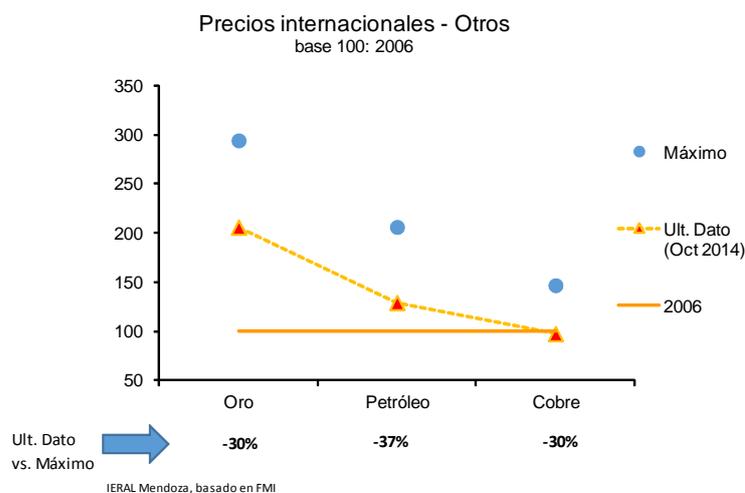


- **Oeste argentino:** algunos tuvieron mayores máximos (ajo, frutas, mostos), y han caído, pero están por encima de los valores iniciales. En otros, poco aumentaron luego de 2006 (vinos y aceite de oliva), y en el último caso, su precio está por debajo del punto de partida.

Precios internacionales - R. Oeste
base 100: 2006

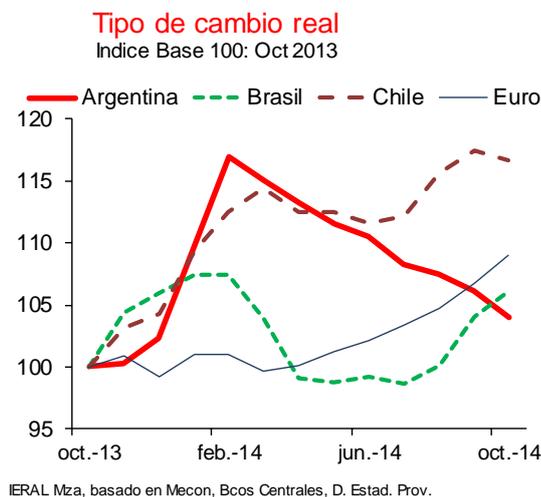


- **Minerales y combustibles** (con datos a octubre): el oro tuvo un fuerte aumento, y luego ha caído pero se halla por encima del año 2006, algo que no ocurre con el cobre.



Resumiendo, en estos últimos meses ha habido mayor caída en los precios de productos netamente pampeanos, pero anteriormente se había producido una caída en los de otros productos regionales. En la mayoría de los casos, se está muy lejos de los valores máximos (entre un 30% y un 60% de esos valores). Es claro que estamos en un **periodo de precios menores en dólares** (y el temor es si esta tendencia va a continuar).

Además, está el tema del dólar. En la ecuación del exportador, si los precios internacionales de sus productos caen, podrían verse compensados con un dólar más caro. ¿Se ve eso?



Sí en otros países competidores y compradores (Chile, Brasil, los países del Euro), cuyo **tipo de cambio real** se han incrementado en los últimos tres meses. En cambio, en Argentina va en sentido contrario. Sus exportadores tuvieron un alivio, con la devaluación de Enero, pero ahora el dólar oficial sigue perdiendo fuerza, en un contexto de menores precios internacionales. Es decir, no sólo se complica la rentabilidad exportadora (menor precio y

costos crecientes en dólares), sino además que sus competidores al menos se benefician con una moneda estadounidense más fuerte.

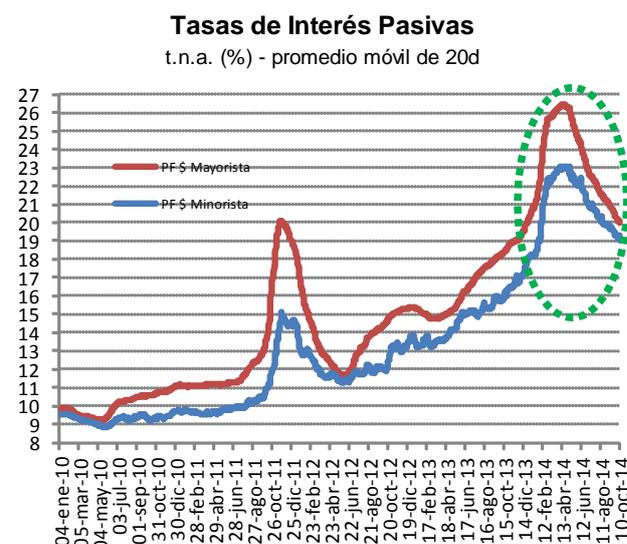
En Foco 1

Repuntan los préstamos al sector privado (3,7% mensual en octubre), impulsados por las financiaciones al consumo

- Con datos parciales, se observa una mejoría en la dinámica de los depósitos privados, que crecen 2,6% en octubre liderados por las colocaciones en Caja de Ahorro (+3,7%)
- Por su parte, los préstamos en pesos aceleran su ritmo hasta 3,7%, motorizados por financiaciones al consumo; puntualmente, los créditos con Tarjeta se expanden 9,1% intermensual
- Sin embargo, en términos interanuales, la expansión de los depósitos (29,3%) y la de los préstamos (20,4%) es inferior a la inflación

Con datos aún parciales, se tiene que en octubre el mercado de créditos y depósitos viene registrando un leve repunte. Por un lado, los depósitos en pesos del sector privado en los bancos crecen a un ritmo de 2,6% intermensual, 0,2 puntos porcentuales por encima del 2,4% registrado el mes pasado. Posiblemente, aquí comience a operar la medida vigente a partir del 8 de octubre, que incrementa la tasa de rendimiento de los depósitos a plazo. Por su parte, los créditos al sector privado en pesos aceleraron su trayectoria, creciendo 3,7% este mes respecto de septiembre, principalmente, impulsados por las financiaciones con tarjetas de crédito, que aumentan 9,1% intermensual.

Con datos hasta el 10 del corriente mes, se tiene que los depósitos en pesos de agentes privados en los bancos crecen al 2,6% intermensual, impulsados principalmente por las colocaciones en Caja de Ahorro (+3,7% intermensual). Por su parte, tanto las colocaciones a Plazo Fijo, como las de Cuenta Corriente se expanden al 2,5%. Es de esperar que la medida impuesta por BCRA, de fijar una tasa mínima para los depósitos a

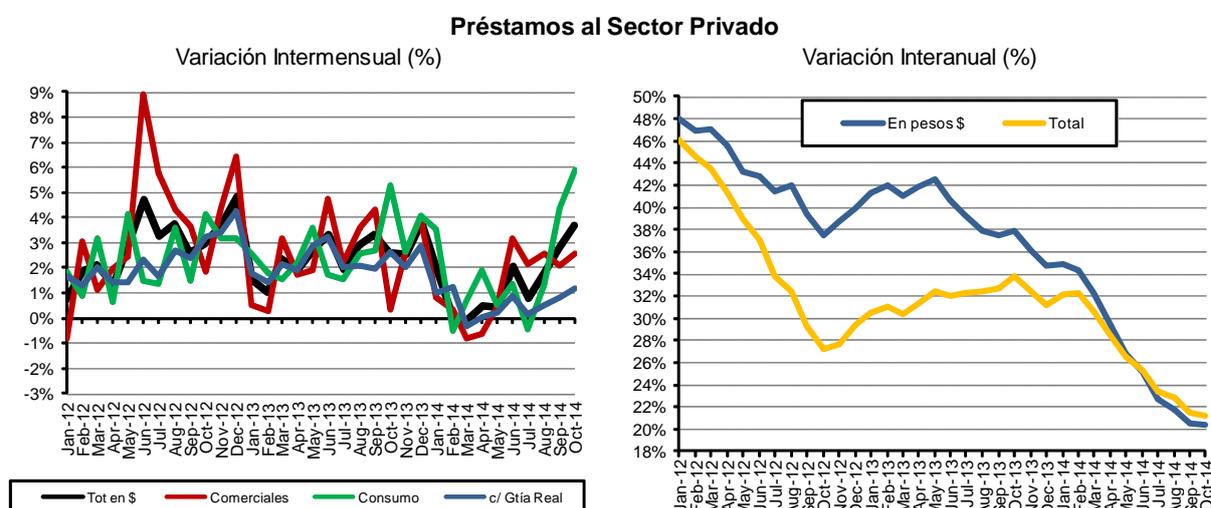


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

plazo en pesos, posiblemente refuerce esta tendencia. Como refleja el gráfico, las tasas pasivas -que hoy se ubican en torno a 20% anual para las colocaciones a plazo mayoristas (BADLAR Bancos Privados) y en 19,3% para las minoristas- podrían estirarse hasta 23% anual aproximadamente.

Vale aclarar que, a pesar de esta incipiente mejoría los depósitos del sector privado; aún evolucionan por debajo del ritmo de la inflación, ya que en lo que va de octubre, los depósitos en pesos privados crecen al 29,3% interanual. En particular, las colocaciones a plazo en pesos se expanden al 26,2%, mientras que las colocaciones a la vista (Cuenta Corriente y Caja de Ahorro) lo hacen al 29,3% interanual, impulsadas principalmente por las Cajas de Ahorro (+37,1%).

Del otro lado del mostrador, los préstamos bancarios en pesos al sector privado crecen 3,7% intermensual en octubre, luego del 2,8% registrado en septiembre. Aquí, el factor clave ha sido el ritmo de expansión que vienen teniendo las líneas vinculadas al consumo (Personales y con Tarjeta de Crédito): 4,4% intermensual en septiembre y 5,9% en octubre. Puntualmente, las financiaciones con Tarjeta en pesos crecen al 9,1% intermensual este mes, mientras que los préstamos Personales lo hacen al 3,2%. Un análisis aparte merecerían las financiaciones con Tarjeta en dólares, que crecen al 43% intermensual este mes.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Volviendo a los préstamos en pesos; la dinámica registrada en las financiaciones al consumo no se replica para las líneas Comerciales (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados, Documentos descontados, otros), que crecen 2,6% intermensual en octubre, acelerando levemente el ritmo respecto del mes pasado (2,1%). Particularmente, los

Adelantos caen por segundo mes consecutivo -5% intermensual, mientras que los Documentos a sola firma aumentan al 5% intermensual.

Por último, las financiaciones en pesos con Garantía Real (Hipotecarios y Prendarios) crecen apenas 1,2% intermensual, mostrando una leve aceleración, pero todavía en un andarivel por debajo de las demás líneas detalladas anteriormente.

Al igual que en el caso de los depósitos, en términos reales, la evolución de los préstamos al sector privado se mantiene en terreno negativo. Como refleja el gráfico de la derecha, los préstamos en pesos crecen al 20,4% interanual en octubre, mientras que el total de préstamos se expande al 21,2%; poco más de la mitad del ritmo de los precios.

En Foco 2

Las exportaciones cayeron 10% en el tercer trimestre y apuntan a US\$ 75 mil millones en el año (US\$ 81,6 mil millones en 2013)

- Las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial se contrajeron 11,7% en el tercer trimestre y acumulan una caída de 12,2% en lo que va del año
- El superávit comercial de los primeros 9 meses del año alcanza el valor de US\$ 5.791 millones, 12,3% menor al registrado en igual período del año pasado
- Mejora la balanza comercial energética en el tercer trimestre, aunque el acumulado de los últimos 12 meses (US\$ 6 mil millones) muestra un deterioro de 13,2% respecto de 2013

En el tercer trimestre, las exportaciones mantuvieron el ritmo contractivo y apuntaron una baja de 10%, que compara con la evidenciada en el segundo trimestre del año, de 9,3%. Por otra parte, las importaciones profundizaron el rojo del segundo trimestre en 1,6 puntos porcentuales y registraron, en el tercer trimestre, una caída de 14,9%, producto de la escasez de divisas y las restricciones a las importaciones que de ésta se derivan.

Comercio Exterior			
Variación interanual (%)			
	II Trim 2014	III Trim 2014	Diferencia
Exportaciones s/ combustibles	-9,3	-10,0	-0,7
<i>Primarios</i>	<i>-24,3</i>	<i>-7,9</i>	<i>16,4</i>
<i>MOA</i>	<i>9,6</i>	<i>-9,8</i>	<i>-19,4</i>
<i>MOI</i>	<i>-16,0</i>	<i>-11,7</i>	<i>4,3</i>
Importaciones s/ combustibles	-13,3	-14,9	-1,6
<i>Bienes de Capital</i>	<i>5,5</i>	<i>7,0</i>	<i>1,5</i>
<i>Bienes Intermedios</i>	<i>-6,0</i>	<i>-4,4</i>	<i>1,6</i>
<i>Piezas y acc de bb de capital</i>	<i>-22,6</i>	<i>-24,5</i>	<i>-1,9</i>
<i>Bienes de Consumo</i>	<i>-10,7</i>	<i>-10,8</i>	<i>-0,1</i>
<i>Vehículos automotores</i>	<i>-45,0</i>	<i>-60,9</i>	<i>-15,8</i>
<i>Resto</i>	<i>24,4</i>	<i>-10,1</i>	<i>-34,6</i>
Combustibles y energía			
<i>Exportaciones</i>	<i>-31,7</i>	<i>-26,8</i>	<i>5,0</i>
<i>Importaciones</i>	<i>-9,4</i>	<i>-15,2</i>	<i>-5,8</i>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

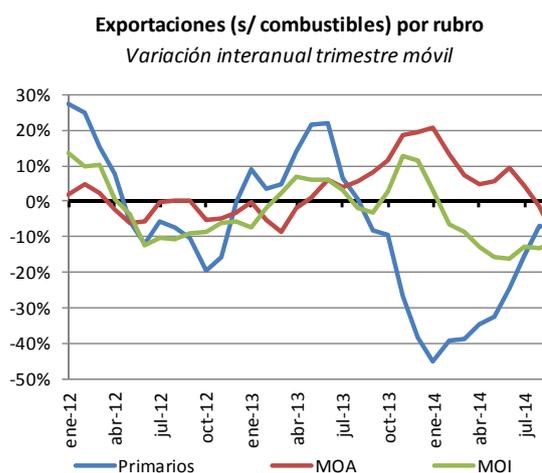
A pesar de la merma en las importaciones y la consecuente mejora en el saldo comercial del tercer trimestre, los dólares comerciales de los primeros 9 meses del año (incluyendo combustibles y energía) acumulan un total de US\$ 5.791 millones, guarismo que cae 12,3% respecto de los US\$ 6.606 millones percibidos en el mismo período del año pasado.

Observando la participación histórica de las exportaciones e importaciones de los primeros 9 meses del año en el total y extrapolando ese ratio para este año se obtiene que las exportaciones en 2014 alcanzarían el valor de US\$ 75 mil millones y las importaciones de US\$ 68,5 mil millones, que representan contracciones de 8,1% y 6,9% con respecto a los valores de 2013, de US\$ 81,6 mil millones y US\$ 73,6 mil millones, respectivamente. Se alcanzaría así un saldo comercial de US\$ 6,5 mil millones, 19,1% menor a los US\$ 8 mil millones registrados el año anterior. Debe aclararse que esto no es una estimación propiamente dicha, sino una mero ejercicio que surge de observar el comportamiento de las variables de comercio exterior en la última década.

Comercio sin combustibles

El resultado del tercer trimestre de -10% en las exportaciones fue generalizado para todos los rubros que la componen, destacándose la fuerte baja en las Manufacturas de Origen Agropecuario, que pasó de expandirse 9,6% en el segundo trimestre a derrumbarse -9,8% en el tercero. Este subgrupo es el único que había tenido una performance favorable en el primer semestre del año, en donde se había expandido a una tasa de 8,7%. 3 meses después, el acumulado anual registra una suba de sólo 1,6%.

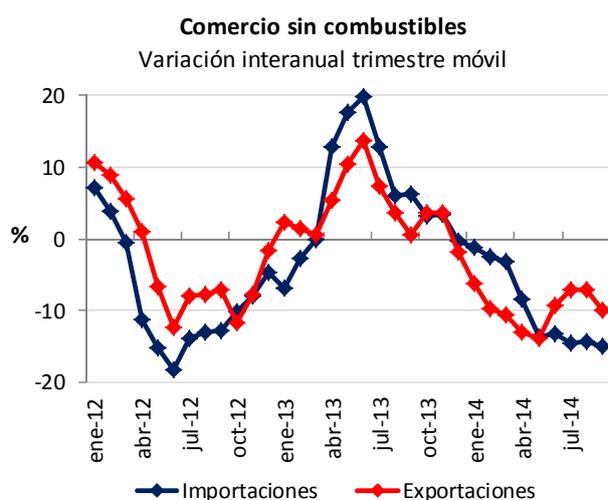
El desplome de este sector en el trimestre fue acompañado por recortes en la caída tanto de la exportación de Bienes primarios como de Manufacturas de Origen Industrial, que anotaron bajas de 7,9% y 11,7%, respectivamente, y amortiguaron la caída en el resultado global. La desaceleración de la caída en los Bienes primarios se generó a pesar de la fuerte baja en los precios, de alrededor de 9% en el trimestre, mientras que las MOI recortaron la baja en las cantidades y tuvieron una leve suba en los precios de exportación.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

El magro desempeño de las exportaciones se debe, en parte, a los desajustes cambiarios que afectan la economía. En este sentido se debe mencionar la presencia de una elevada brecha cambiaria, que en el tercer trimestre fue, en promedio, de 62% pero que llegó a ser de 85% a fines de septiembre. La alta brecha entre el dólar oficial y el paralelo, sumado al escenario actual de depreciación de una amplia canasta de monedas con respecto al dólar, generan desincentivos a la exportación.

Por el otro lado, la contracción de casi 15% interanual en las importaciones durante el tercer trimestre fue producto de una disminución en la compra de Vehículos automotores, que profundizó la caída de 45% del segundo trimestre a 60,9% en el tercero. Otro de los rubros de peor resultado fue el de Piezas y accesorios de bienes de capital, que aceleró casi 2 puntos porcentuales su ritmo de caída y anotó en el tercer trimestre una baja de 24,5%. Estos resultados se explican por la escasez de divisas, por la cual se acude al racionamiento de dólares para las importaciones.



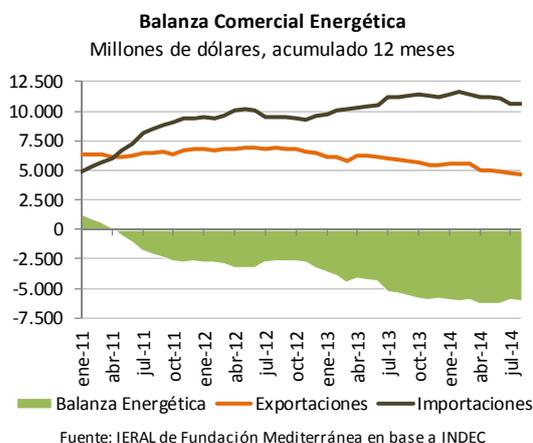
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En contraposición, la importación de Bienes de capital fue el único subgrupo que se expandió en el tercer trimestre al aumentar 7% en términos interanuales, valor que compara con la suba de 5,5% del segundo trimestre y de 2,4% del primero. Finalmente, los Bienes intermedios vieron recortada su caída aunque se mantuvieron en el terreno negativo y anotaron una baja de 4,4%, mientras que Bienes de consumo mantuvo invariante su ritmo contractivo y registraron una disminución de 10,8%.

Balanza energética

En el tercer trimestre se achicó el déficit energético 8,7% por menores importaciones y un ritmo más débil de caída de las exportaciones. Sin embargo, el déficit acumulado de los últimos 12 meses alcanzó el valor de US\$ 6 mil millones, 13,2% mayor al déficit registrado en el mismo mes del año pasado, de US\$ 5,3 mil millones.

Frente a este resultado, la baja en el precio del barril de petróleo pareciera un resultado favorable al disminuir el costo de las importaciones energéticas. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que, si bien el saldo energético resulta deficitario, Argentina también exporta petróleo, por lo que el resultado ante este escenario sería ambiguo. A esto se le debe sumar el hecho de que una parte de las importaciones de combustibles argentinas son gas y gasoil que, si bien se verían influenciadas a la baja por ser sustitutos del petróleo, no lo harían necesariamente en la misma proporción.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 3

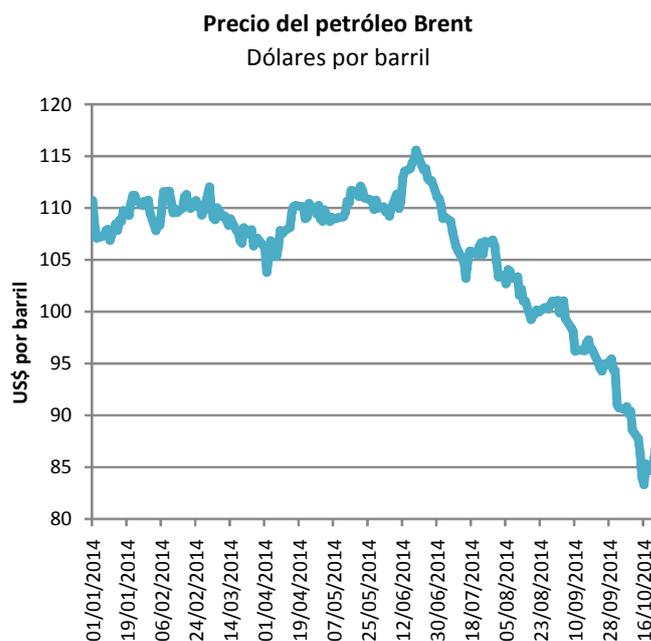
El menor precio del petróleo, buena noticia para el crecimiento mundial, pero un alerta para los proyectos no convencionales (incluida Argentina)

- Desde mediados de junio de este año, el precio internacional del barril de petróleo Brent se contrajo un 28%, desde un pico de US\$115,6 hasta los US\$83,3 verificados la semana pasada
- Explican la tendencia declinante de los precios: la revisión a la baja del crecimiento de la demanda de petróleo, una oferta que continúa creciendo y el fortalecimiento del dólar
- La Argentina reaccionó a la baja de precios internacionales corrigiendo la alícuota de las retenciones a las exportaciones de petróleo, tomando en consideración que el precio internacional puede perforar los US\$80

En las últimas horas, fue publicada en el Boletín Oficial la Resolución 803¹ del Ministerio de Economía, que determina una modificación en las alícuotas de retenciones a las exportaciones de hidrocarburos en caso que el barril de petróleo se ubique por debajo de los US\$80. Hasta el momento, la normativa penalizaba a las exportaciones de crudo cuando el barril se encontraba por debajo de ese precio de referencia, al establecer un derecho de exportación del 45%, mientras que con un precio internacional por encima de US\$80 el derecho de exportación partía de 14% del valor de corte (actualmente en US\$70). Es decir, a menor precio internacional, derechos de exportación más altos. A partir de ahora, por debajo de los US\$80 por barril las alícuotas serán de 10%, 11,5% y 13%, dependiendo del nivel en que se ubique el precio internacional. Esta corrección de la normativa, que no había sido prioridad con

¹ La Resolución 803/2014 modifica a la Resolución 394/2007, que estableció retenciones móviles en el caso de que el barril de petróleo se ubicara por encima de un precio de referencia de US\$60,9. Con un barril internacional de petróleo por encima de ese valor, el productor pasaba a retener US\$42 (valor de corte) de cada barril exportado y el resto quedaba en manos del Estado Nacional en concepto de derechos de exportación. En el caso de un barril de petróleo por debajo de US\$60,9 la retención era fija, del 45%. En enero de 2013, se modificaron los valores de corte y de referencia mediante la Resolución 1/2013, estableciendo como valor de corte los US\$70 (en vez de US\$42) y como valor de referencia US\$80 (en vez de US\$60,9). A partir de allí, cuando el precio internacional se ubicara por encima de US\$80, el productor recibiría US\$70 por cada barril exportado, y la diferencia quedaba en manos del Estado Nacional. Pero para el caso de una barril de petróleo por debajo de US\$80 la alícuota no fue modificada, quedando en 45%, generando una discontinuidad: con un barril de petróleo igual o por encima de US\$80 el productor retenía US\$70, mientras que con un precio internacional por debajo, el productor pasaba a recibir menos de US\$50 por barril.

precios internacionales por encima de los US\$100, se hizo imprescindible ante la nueva coyuntura, con precios de crudo con tendencia a la baja: luego de alcanzar una cotización de US\$115,6 (Brent) a mediados de este año, el precio del petróleo descendió hacia valores cercanos a US\$80 la última semana, cuando llegó a cotizar US\$83. De no haberse corregido la norma, con una caída del precio internacional por debajo de US\$80, el productor de crudo hubiera pasado de recibir los US\$70 que recibe actualmente, a menos de US\$50 por cada barril exportado.



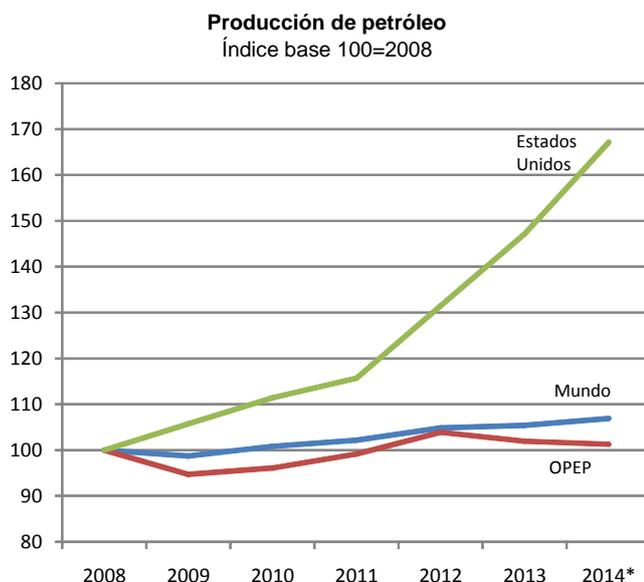
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de mercado

La premura por corregir esta discontinuidad contrasta con:

- a) la falta de importancia asignada a las señales de precios hasta poco tiempo atrás,
- b) el tratamiento brindado al complejo agro-industrial.

El fortalecimiento del dólar frente al resto de las monedas explica parte de la tendencia a la baja en el precio internacional del petróleo, pero también parece estar por detrás la divergencia entre los caminos que hoy están mostrando la oferta y la demanda del commodity. Por un lado, la Agencia Internacional de Energía revisó a la baja las proyecciones de aumento de la demanda global para este año, como consecuencia de un menor crecimiento mundial. Por otro, la oferta mundial continúa creciendo, especialmente con la incorporación de la explotación no convencional. En el caso de Estados Unidos, precursor en esta materia, la producción pasó de casi 7 millones de barriles diarios hasta el año 2008 a casi 12 millones de barriles diarios proyectados para este año. Así, su participación de mercado subió de 8% a 13%. Por el contrario, la OPEP con la producción estabilizada desde 2008, ha visto caer su *market share* de 42% a 39%.

La duda es si el barril de petróleo en torno a los US\$80 es o no un fenómeno pasajero. La respuesta es muy relevante, por el efecto ambivalente que acarrea el precio del petróleo en el andarivel alcanzado en las últimas semanas:



*En base a los tres primeros trimestres del año

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/Agencia Internacional de Energía

- podría reactivar la economía mundial, en un momento de dudas respecto a la evolución de la Eurozona y China. Los bancos de inversión estiman que ante una caída de US\$10 en el precio internacional de petróleo el PIB mundial se incrementa 0,4%.
- Por el otro lado, pone en jaque a la competencia de la OPEP que explota recursos no convencionales.

Pese a la relevancia de la respuesta, no es claro lo que va a ocurrir porque hay incentivos contrapuestos: por un lado, se presume que los países con posición dominante en este mercado pueden tener intenciones de dejar que los precios se depriman con el fin de dar una "lección" a los productores de *shale oil*, que enfrentan costos de extracción muy superiores. Con un *market share* del 40%, la OPEP, con Arabia Saudita a la cabeza, tiene el poder suficiente para modificar los precios en ambos sentidos a través de aumentos o reducciones de oferta. Pero por otro lado, las economías que integran la OPEP son altamente dependientes de los ingresos provenientes del petróleo, lo que las hace

Cotización de petróleo Brent: Punto de equilibrio fiscal

US\$ por barril

	2014	2015
Kuwait	56.4	62.8
Qatar	58.5	65.3
Emiratos Árabes Unidos	69.6	73.6
Arabia Saudita	98.9	109.4
Libia	185.6	145.8
Irak	124.7	129.7
Argelia	128.5	132.6
Iran	136.3	137.2

Fuente: IIF

muy vulnerables a períodos prolongados con precios bajos. Como se puede observar en el cuadro adjunto, Arabia Saudita, que es el principal productor mundial, necesita un barril a US\$99 para equilibrar sus cuentas fiscales, y no es la única economía de la OPEP con este grado de dependencia. Aún con precios recuperándose en el corto plazo, la señal de una OPEP dispuesta a poner un techo a los precios por debajo de los niveles registrados en los últimos años, puede ser suficiente disuasivo de proyectos no convencionales de rentabilidad muy acotada. En Estados Unidos, luego de varios años de aprendizaje y con proyectos que están en pleno desarrollo, el costo de extraer un barril de petróleo no convencional se ubica en torno a los US\$75. Aunque no hay suficientes datos todavía, dado el carácter experimental de las inversiones, se estima que los costos en la Argentina son significativamente superiores a los de referencia estadounidense. De allí que la exploración en Vaca Muerta resulte muy sensible a las proyecciones de mediano y largo plazo del precio internacional del petróleo.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2014 II	887.315,5	8,1%	0,0%	0,1%
PIB en US\$ (\$ mm)	2014 II	538.620,6	10,5%	-15,7%	-16,4%
EMAE	jul-14	210,3	0,1%	0,0%	0,1%
IGA-OJF (1993=100)	sep-14	170,1	-0,4%	-4,2%	-2,0%
EMI (2006=100)	ago-14	129,7	-1,3%	-2,9%	-2,8%
IPI-OJF (1993=100)	sep-14	175,8	-0,1%	-5,5%	-3,6%
Servicios Públicos	ago-14	256,7	-0,2%	3,8%	4,6%
Patentes	sep-14	59.274,0	-	-30,4%	-25,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	sep-14	29.726,0	-	34,5%	34,1%
ISAC	ago-14	188,8	1,3%	-2,6%	-2,3%
Importación Bienes de Capital (volumen)	sep-14	-	-	3,0%	5,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2014 II	171.445,8	3,6%	-3,7%	-2,4%
		2014 II	2014 I	2013 IV	2013 III
IBIF como % del PIB		19,3%	20,1%	21,4%	21,9%

* La variación con respecto al último periodo toma datos desestacionalizados

** La variación acumulada toma la variación desde enero hasta el último dato contra igual periodo 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 II	33,1%	0,30 pp	-1,40 pp	-0,30 pp
Recaudación de la Seguridad Social	sep-14	23.586	2,25%	26,6%	26,1%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2014 II	140,5	-11,6%	-14,3%	-3,1%
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)	sep-14	98.719,0	-0,9%	37,5%	34,6%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincia	sep-14	25.490,6	1,2%	42,4%	35,6%
Gasto (\$ mm)	jul-14	93.543,0	-6,5%	39,3%	43,4%
		jul-14	ene-jul 14	jul-13	ene-jul 14
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-1.176,9	-38.468,2	-2.725,1	-16.514,3
Pago de Intereses (\$ mm)		1.944,8	41.458,5	3.528,6	22.045,0
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		8.305,5	37.782,6	2.739,2	13.291,0
ANSES (\$ mm) *		765,3	22.036,2	41,6	7.441,2
		sep-14	ene-ago 14	sep-13	ene-ago 14
Adelantos Transitorios BCRA *		6.050,0	41.350,0	-50,0	26.000,0
		2014 II	2014 I	2013 IV	2013 III
Recaudación Tributaria (% PIB) **		27,5%	26,9%	24,5%	26,9%
Gasto (% PIB) **		23,8%	22,6%	23,9%	23,2%

* 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)	sep-14	123,2	1,4%	-	-
Inflación (San Luis, 2003=100)	sep-14	749,1	3,1%	0,0%	43,2%
Salarios (abril 2012=100)*	ago-14	184,9	2,3%	-3,4%	-1,2%
TCR Bilateral (1997=100)	ago-14	132,3	-1,4%	10,3%	17,4%
TCR Multilateral (1997=100)	ago-14	143,8	-2,2%	12,8%	4,5%
		23-oct-14	sep-14	31-dic-13	sep-13
TCN Oficial (\$/US\$)		8,50	8,43	6,53	5,74
TCN Brecha		72,8%	75,2%	53,3%	62,1%
TCN Real (R\$/US\$)		2,47	2,32	2,36	2,27
TCN Euro (US\$/€)		1,27	1,29	1,38	1,34

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado	
Base Monetaria (\$ mm)	oct-14	404.809,0	-1,8%	20,4%	19,1%	
Depósitos (\$ mm)	oct-14	924.713,4	-1,9%	22,6%	24,1%	
Sector Público No Financiero	oct-14	273.366,7	-3,6%	7,3%	12,8%	
Sector Privado No Financiero	oct-14	648.435,0	-1,2%	30,4%	29,7%	
Créditos (\$ mm)	oct-14	612.416,9	0,2%	20,4%	25,0%	
Sector Público No Financiero	oct-14	42.517,8	-2,2%	11,4%	16,4%	
Sector Privado No Financiero	oct-14	559.315,8	0,4%	21,9%	26,2%	
		Fecha	Dato	sep-14	31-dic-13	oct-13
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	10-oct-14	27.591,0	28.292,5	30.599,0	34.221,2	
Ratio de cobertura de las reservas	10-oct-14	57,8%	60,1%	52,9%	59,8%	
Tasa de interés Badlar PF	21-oct-14	19,9%	16,2%	21,6%	16,2%	
Otras tasas de interés **						
Préstamos Personales (más de 180 días)	30-sep-14	37,4%	37,4%	39,2%	35,0%	
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-sep-14	28,1%	29,5%	24,8%	21,7%	
Riesgo País						
EMBI+ Países emergentes	22-oct-14	344	292	334	345	
EMBI+ Argentina	22-oct-14	762	685	808	1.070	
EMBI+ Brasil	22-oct-14	243	211	224	229	
Tasa LIBOR	22-oct-14	0,15%	0,15%	0,17%	0,18%	
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	22-oct-14	0,09%	0,09%	0,07%	0,08%	
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	22-oct-14	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	
SELIC (Brasil)	22-oct-14	10,90%	10,90%	9,90%	8,90%	
		Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	22-oct-14	10.548,2	2,49%	219,31%	110,22%	
Índice Bovespa	22-oct-14	52.411,0	-6,22%	0,03%	-2,02%	

* 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)	sep-14	6.016,0	-8,8%	-12,1%	-10,4%
Primarios	sep-14	1.051,0	-41,3%	-20,9%	-23,1%
MOA	sep-14	2.396,0	-4,7%	-11,5%	1,6%
MOI	sep-14	2.196,0	11,0%	-7,1%	-12,2%
Combustibles	sep-14	373,0	18,0%	-16,7%	-17,5%
Exportaciones (volumen)	sep-14	-	-	-11,0%	-9,0%
Importaciones (US\$ mm)	sep-14	5.612,0	-1,5%	-8,4%	-10,2%
Bienes Intermedios	sep-14	1.722,0	7,6%	1,5%	-3,5%
Bienes de Consumo	sep-14	619,0	10,3%	-4,2%	-10,0%
Bienes de Capital	sep-14	1.228,0	8,3%	7,5%	5,1%
Combustibles	sep-14	636,0	-38,8%	4,6%	-7,0%
Importaciones (volumen)	sep-14	-	-	-12,0%	-9,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2014 II	134,7	-1,4%	2,1%	-1,0%
Índice Commodities s/combustibles FMI	sep-14	156,2	-3,7%	-4,1%	-2,8%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	sep-14	101,3	-4,1%	-9,2%	-6,7%
Energía	sep-14	116,7	-3,7%	-11,3%	-0,6%
Petróleo (US\$/barril)	sep-14	93,2	-3,3%	-12,3%	1,7%

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 II	2.249,9	-0,6%	-0,7%	0,6%
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)	jul-14	135,8	1,4%	2,8%	2,7%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	jul-14	126,3	0,5%	3,4%	3,6%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	sep-14	28.012,0	7,7%	-35,4%	-29,7%
Región Pampeana	sep-14	13.134,0	12,2%	-28,2%	-23,8%
NOA	sep-14	3.909,0	8,7%	-19,8%	-20,7%
NEA	sep-14	4.648,0	8,4%	-23,4%	-17,7%
Cuyo	sep-14	4.050,0	13,3%	-29,8%	-25,9%
Región Patagónica	sep-14	5.521,0	10,3%	-19,2%	-16,3%
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%