



# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 24 - Edición N° 928 – 16 de julio de 2015

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Juan Manuel Garzón**

El gran desafío para el agro es acelerar las ganancias de productividad

**En Foco 1 – Gerardo García Oro**

La pobreza alcanza a 3 de cada 10 argentinos, pese a un gasto público social al menos tres veces superior al que sería necesario para erradicarla

**En Foco 2 – Joaquín Berro Madero**

Empresas y familias se reparten el stock de préstamos en partes iguales

**En Foco 3 – Patricio Vimberg**

La cuenta corriente del balance de pagos acumula un déficit de 1,1% del PIB hasta marzo, pero el rojo podría llegar a 1,5% con los datos hasta junio

**En Foco 4 – Eliana Miranda**

Internacional: La Eurozona le dictó más de lo mismo a Grecia ¿podrán cambiar los resultados?

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

El dato regional de la semana:  
La venta de usados marca una recuperación

**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*****El gran desafío para el agro es acelerar las ganancias de productividad***

- En los últimos diez años la productividad media de la hectárea de soja creció al 0.8% anual en Argentina, contra el 1.5% en Estados Unidos y el 1.9% en Brasil
- El rezago de nuestro país se explica por factores tales como la falta de rotación de cultivos, incorporación de tierras de menor aptitud, menor inversión por hectárea. La producción de soja se incrementó por el aumento de tierras asignadas, pero este proceso no es replicable a futuro. La frontera sojera está en el límite y la falta de rotación conspira contra la propia productividad de la oleaginosa y de todo el sistema
- El desafío es mayúsculo, ya que si se supone la superficie constante a futuro, la producción de soja argentina se duplicaría recién dentro de 86 años manteniendo la actual productividad; plazo que se reduciría a 48 años de alcanzarse la productividad de Estados Unidos y a 37 años de replicarse la trayectoria brasileña

**En Foco 1:****11*****La pobreza alcanza a 3 de cada 10 argentinos, pese a un gasto público social al menos tres veces superior al que sería necesario para erradicarla***

- El Observatorio de Deuda Social de la Universidad Católica Argentina hizo público esta semana un trabajo en el que estima que en 2014 la tasa de pobreza habría alcanzado al 28,7 % de los habitantes. Este guarismo es coincidente con la estimación de IERAL (28,2 % de la población, o sea 11,7 millones de personas)
- Aunque se carece de cifras oficiales, lo que abre espacio a la polémica, los datos del mercado laboral son consistentes con la estimaciones de UCA y de IERAL sobre la tasa de pobreza. Dentro de la Población Económicamente Activa, que incluye muchos jefes de hogar del cual dependen varias personas adicionales, se tiene a 3,1 millón de personas con "dificultad laboral" (desocupados y subocupados). Asimismo, 4 de cada 10 ocupados se desempeñan en empleos precarios
- Se calcula que cada hogar en situación de pobreza requiere unos 3.580 pesos para salir de tal condición. Respecto de la política social, hay un serio problema de coordinación y de focalización, ya que los fondos aplicados por las tres jurisdicciones (Nación, Provincias y Municipios) prácticamente triplican lo que sería necesario para cerrar la "brecha de pobreza" en cada uno de los hogares

**En Foco 2:****16*****Empresas y familias se reparten el stock de préstamos en partes iguales***

- Mientras que en el periodo 2003-2006 las líneas crediticias destinadas a empresas significaban el 62,3% del total de préstamos, hoy ese guarismo se ubica en 50,3%
- Por su parte, los depósitos se expanden a muy buen ritmo (37,3% a/a), aunque mayormente están colocados en depósitos a la vista y/o a plazos muy cortos
- Del total de Plazos Fijos del sistema, el 92% está colocado a 6 meses o menos

**En Foco 3:****19*****La cuenta corriente del balance de pagos acumula un déficit de 1,1% del PIB hasta marzo, pero el rojo podría llegar a 1,5% con los datos hasta junio***

- El déficit de cuenta corriente en el año móvil al primer trimestre alcanza el valor de US\$ 6 mil millones, similar al de igual período del año anterior. La caída del precio internacional de las materias primas que exporta argentina se reflejará con fuerza en los datos del segundo trimestre
- Las restricciones al comercio exterior hacen que exista una brecha entre importaciones devengadas y base caja de US\$ 5,6 mil millones al primer trimestre de este año. La diferencia había sido de US\$ 4,7 mil millones en 2014 y nula en 2013
- El déficit de cuenta corriente argentino superará el 10% de las importaciones en 2015, reflejando un claro deterioro desde el año 2008. México mantuvo el ratio estable (5%) mientras que para Chile el rojo en la cuenta corriente representa sólo 1% de sus importaciones

**En Foco 4:** **22**

***Internacional: La Eurozona le dictó más de lo mismo a Grecia ¿podrán cambiar los resultados?***

- El parlamento griego aprueba el plan impuesto por los socios europeos, habilitando así el pedido formal de un tercer rescate
- Las necesidades de financiamiento griegas se ubican en un rango de 82 mil a 86 mil millones de euros para los próximos tres años. El FMI reconoció la falta de sustentabilidad de la deuda y propuso una profunda reestructuración
- La compleja situación que atraviesa el sistema bancario griego podría afectar la recuperación económica, con un PIB que parte un 25% por debajo del nivel de 2008

**En Foco 5:** **25**

***El dato regional de la semana: La venta de usados marca una recuperación***

- El segundo trimestre marcó un aumento de unidades transferidas del 15,6 % interanual para el promedio del país
- El fenómeno es generalizado y la región en donde el repunte es más significativo es la Patagonia, con un incremento de 25,6 % interanual, seguida por el Noroeste, con el 21,1 %
- En Cuyo la variación fue de 9,8 %, en la zona pampeana de 15,1 % y en el Noreste de 19 %

**Selección de Indicadores:** **29**

## Editorial

### El gran desafío para el agro es acelerar las ganancias de productividad

- En los últimos diez años la productividad media de la hectárea de soja creció al 0.8% anual en Argentina, contra el 1.5% en Estados Unidos y el 1.9% en Brasil
- El rezago de nuestro país se explica por factores tales como la falta de rotación de cultivos, incorporación de tierras de menor aptitud, menor inversión por hectárea. La producción de soja se incrementó por el aumento de tierras asignadas, pero este proceso no es replicable a futuro. La frontera sojera está en el límite y la falta de rotación conspira contra la propia productividad de la oleaginosa y de todo el sistema
- El desafío es mayúsculo, ya que si se supone la superficie constante a futuro, la producción de soja argentina se duplicaría recién dentro de 86 años manteniendo la actual productividad; plazo que se reduciría a 48 años de alcanzarse la productividad de Estados Unidos y a 37 años de replicarse la trayectoria brasileña

A largo plazo la producción agrícola crece si la productividad de la tierra también lo hace.

Si bien el avance tecnológico en semillas puede ir colonizando nuevas regiones y ambientes, un proceso de crecimiento basado sólo en la expansión de la superficie inexorablemente tiende a agotarse a medida que se alcanzan los límites de la frontera agrícola.

En algunos países, de mayor tradición y desarrollo, la superficie en condiciones de ser incorporada al proceso ya se encuentra prácticamente toda en producción, revelándose en ellos con mayor intensidad y crudeza la importancia de crecer a partir de un uso más eficiente de la tierra disponible. Este es el caso de Estados Unidos y probablemente también de Argentina. En estos últimos, podría decirse que el largo plazo ya ha llegado.

En otros países, el proceso de expansión de la producción probablemente pueda sostenerse por algún tiempo más combinando ampliación de superficie con mejoras de productividad. Este es el caso de Brasil, que dispone de un enorme territorio sin explotar, donde la limitante pasa más bien por lograr y consensuar internamente cuál será el equilibrio deseado entre los activos naturales (bosques y selvas) y los activos productivos (tierras en condiciones de producir bienes).

El hecho que la productividad sea tan importante para el desarrollo de largo plazo en general y en particular en países maduros como Argentina, exige un monitoreo permanente de lo que sucede con esta variable.

La productividad física de la tierra es la cantidad de producto generado por unidad de superficie. Esta medición no es sencilla considerando que el sistema productivo combina rotación de cultivos y también avances y retrocesos de unas producciones respecto de otras.

Además, si se quiere una pintura completa y correcta de la eficiencia del sistema agrícola, resulta clave considerar la cantidad de otros factores que se están poniendo en juego (capital y trabajo) para alcanzar los volúmenes productivos observados.

A pesar de que se trata de una medida imperfecta y parcial, esta columna presenta la evolución de la productividad media de la tierra asignada a la soja en Argentina. Lo que viene ocurriendo con la productividad sojera, dada la importancia actual que tiene la oleaginosa en el país, puede dar algunos indicios respecto de lo que está sucediendo con la eficiencia en todo el sistema agrícola y de lo que podría o debería suceder a futuro con las distintas variables relevantes.

El ejercicio resulta más interesante si se comparan los datos de Argentina con los de los otros dos países antes mencionados, Estados Unidos, que representaría una agricultura de muy alta productividad y Brasil, que si bien dispone de una agricultura menos desarrollada, ha logrado grandes avances en las últimas dos décadas.

### **Productividad media de la soja**

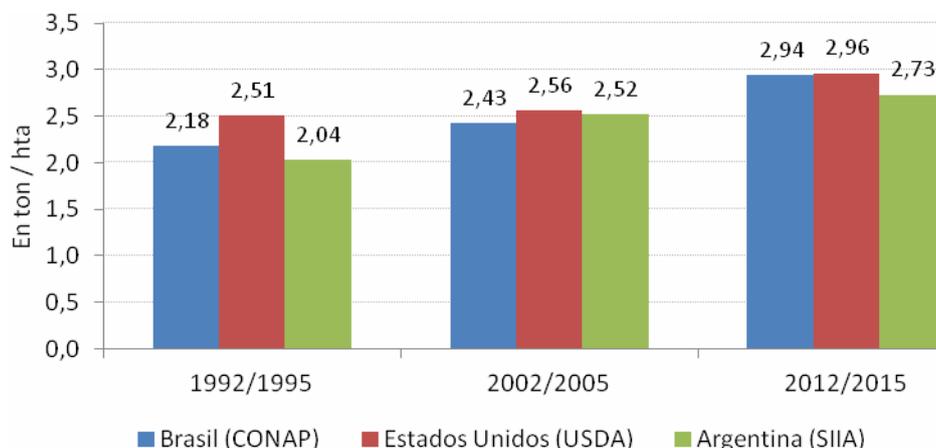
Entre los años 1992/1995, es decir, 20 años atrás, Estados Unidos mostraba los valores más altos de productividad en soja, con un rinde medio de 2.51 toneladas por hectárea, entre un 15% y 20% más volumen por hectárea que lo que lograba Brasil o Argentina.

Diez años después, en el período 2002/2005, Estados Unidos seguía liderando la productividad por hectárea, con 2.56 toneladas, pero los dos países sudamericanos se habían acercado sensiblemente, cerrando la brecha a menos del 5% en ambos casos.

Finalmente, en las últimas tres campañas (2012/2015), Brasil se ubica prácticamente al mismo nivel de rindes que Estados Unidos (2.94 vs 2.96 ton.), mientras que la Argentina se ha rezagado en relación a los otros dos países, ubicando su productividad media un 7%/8% abajo.

Vale advertir que en los tres países se utiliza información oficial suministrada por los organismos competentes en materia de estadística agrícola, caso de la CONAP en Brasil, el USDA en Estados Unidos o el MINAGRI (SIIA) en Argentina.

**Rinde medio de la soja en Argentina, Estados Unidos y Brasil – Tres períodos**



Nota: Se toman rindes medios trianuales (tres campañas) en cada caso a los efectos de suavizar posibles componentes cíclicos / estacionales.

Fuente: *Elaboración propia a partir de estadísticas de CONAP, USDA y SIIA (MINAGRI).*

**Ganancias de productividad**

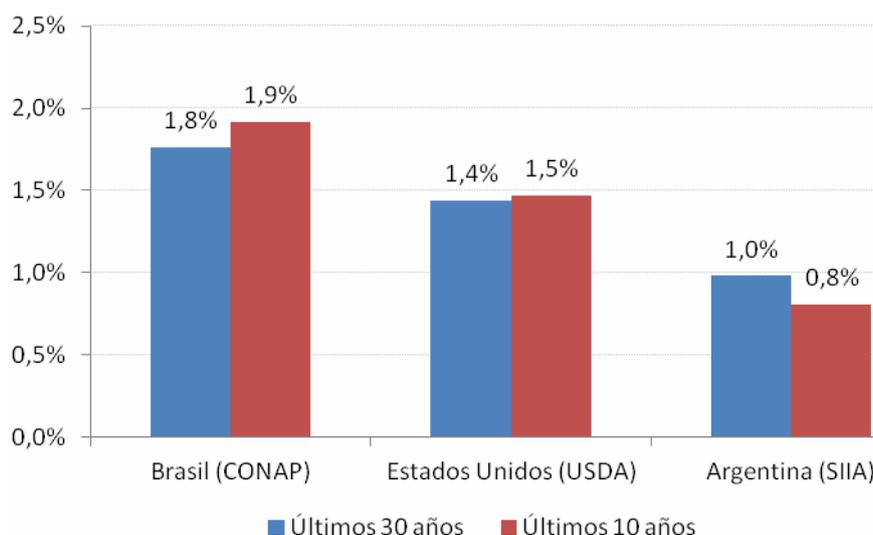
Tanto se considere un período más largo (últimos 30 años) como uno más corto (últimos 10 años), Argentina sale mal posicionada en materia de ganancias de productividad respecto de los otros dos países bajo análisis.

En efecto, la productividad media sojera crece al 1.0% anual en Argentina, al 1.4% en Estados Unidos y al 1.8% en Brasil en los últimos 30 años. El mismo dato para los últimos diez años da incluso más desfavorable para Argentina, la productividad media crece al 0.8% anual contra 1.5% en Estados Unidos y 1.9% en Brasil.

En el período más corto (últimos diez años), el ritmo de crecimiento de la productividad sojera local es poco más de la mitad del ritmo que muestra Estados Unidos y el 40% del que muestra Brasil.

### Evolución de la productividad media en soja. Argentina, Estados Unidos y Brasil. Últimos 30 años y Últimos 10 años

Tasas promedio anual



Nota: Se toman rindes medios trianuales (tres campañas) en cada caso a los efectos de suavizar posibles componentes cíclicos / estacionales. Últimos treinta años corresponde período 1982/1985 vs 2012/2015. Últimos diez años período 2002/2005 vs 2012/2015.

Fuente: *Elaboración propia a partir de estadísticas de CONAP, USDA y SIIA (MINAGRI).*

Las menores ganancias de productividad que se observan en Argentina a nivel del conjunto pueden obedecer a factores diversos, entre los que se pueden citar los siguientes:

1. Ampliación de la superficie hacia tierras marginales, con menor aptitud agrícola y por ende menores rindes medios;
2. Excesiva concentración de la tierra en la producción de soja, rotación insuficiente de cultivos que termina penalizando productividad;
3. Menor inversión en nuevas variedades de semillas y fertilizantes
4. Menor inversión en bienes de capital (cosechadoras básicamente)

Si se buscan las causas "últimas", las menores ganancias de productividad pueden asociarse a la falta de competitividad de cultivos sustitutos a la soja (lo que promovió la sojización), al excesivo cortoplacismo que prima en la economía argentina y en sus actores económicos (que hace que el futuro sea descontado con altas tasas), a la ausencia de condiciones favorables para la inversión (volatilidad del escenario macroeconómico y regulatorio), etc.

### Crecimiento extensivo vs intensivo

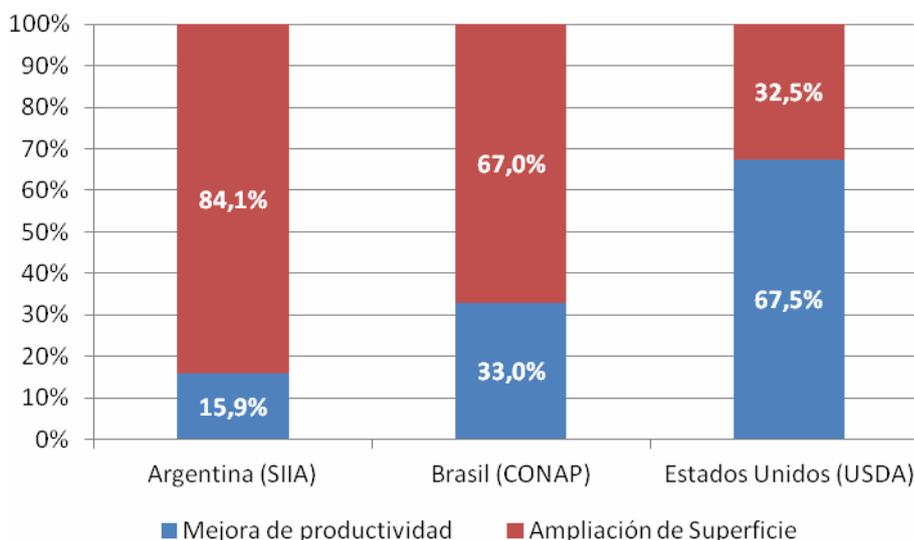
La producción de soja ha crecido en los tres países bajo análisis y lo ha hecho a un ritmo muy importante en particular en Argentina y Brasil. En los últimos diez años, la producción se expandió a un ritmo del 4.6% promedio anual en Argentina y al 5.6% anual en Brasil. El crecimiento fue más modesto en Estados Unidos (2.2%).

Cuando se descomponen las tasas de crecimiento según provengan de mayor superficie (crecimiento extensivo) o mayor productividad (crecimiento intensivo) se encuentran diferencias importantes entre los países.

En Argentina el 84% del incremento productivo está asociado a la incorporación de nuevas tierras, mientras que sólo el 16% a la mejora en los rindes medios. En Brasil, la distribución es un poco más pareja, 67% para superficie y 33% para rindes. La situación se invierte en Estados Unidos, donde las dos terceras partes del crecimiento tienen que ver con mejora de rindes y sólo un tercio con mayor superficie.

#### Descomposición del crecimiento de la producción de soja según aumento de productividad (rindes medios) o de de superficie.

Últimos diez años



Nota: Últimos diez años corresponde a lo sucedido en el período 2002/2005 vs 2012/2015.

Fuente: Elaboración propia a partir de estadísticas de CONAP, USDA y SIIA (MINAGRI).

## **Apreciaciones finales**

En las últimas tres campañas, la productividad media de la soja fue un 7% menor en Argentina que en Brasil y un 8% menor que en Estados Unidos, según estadísticas oficiales de los tres países.

Diez años atrás la situación estaba mucho más nivelada y no se encontraban diferencias de productividad entre estos países.

La brecha actual responde a lo sucedido en el período. Las ganancias de productividad logradas (a nivel del conjunto) han sido menores en Argentina que en los otros dos países. A su vez, como las ganancias de productividad han sido relativamente bajas, el crecimiento observado de la producción argentina de soja, que ha sido intenso, se explica básicamente por el incremento de la superficie asignada a la oleaginosa.

Pero lo anterior no resulta sostenible o repetible a futuro. Existe un consenso importante en el sector respecto de que se ha llegado a los límites de la frontera sojera y que la falta de rotación de cultivos conspira contra la propia productividad de la oleaginosa y de todo el sistema.

Es decir, si se intenta producir más soja vía menor asignación de tierras a otros cultivos (menor rotación), lo que se pueda ganar vía mayor superficie probablemente se pierda vía menor productividad de la tierra y mayores costos asociados a otros problemas (caso de la aparición y profundización del problema de las malezas resistentes).

El paso lento de la productividad sojera no sólo tiene que ver con un problema de baja rotación. Seguramente están influyendo otros factores. Por caso, sin un flujo de inversión en nuevas variedades de semillas, en fertilizantes, en adelantos tecnológicos en materia de bienes de capital, en generación de capital humano, etc., compatible en cantidad y calidad con el que realizan los países con los que se compete, será difícil lograr resultados equiparables en materia de productividad.

Un país maduro en desarrollo agrícola puede sostener su crecimiento productivo de largo plazo solo a partir de mejoras permanentes y significativas de productividad. Este es el gran desafío de Argentina en los años que se vienen. Nótese que pequeñas diferencias en materia de productividad generan grandes diferencias de producción con el transcurso de los años. Para ilustrar el punto vale el siguiente ejercicio: si se supone constante la superficie, la producción de soja argentina se duplicaría recién dentro de 86 años si el país mantuviese la ganancia anual de productividad observada en el pasado reciente (0,8%); a Estados Unidos,

gracias a su mayor productividad (1,5%) le llevaría 48 años, mientras que a Brasil, de sostener el ritmo que trae (1,9% anual) le demoraría 37 años.

## En Foco 1

### **La pobreza alcanza a 3 de cada 10 argentinos, pese a un gasto público social al menos tres veces superior al que sería necesario para erradicarla**

- El Observatorio de Deuda Social de la Universidad Católica Argentina hizo público esta semana un trabajo en el que estima que en 2014 la tasa de pobreza habría alcanzado al 28,7 % de los habitantes. Este guarismo es coincidente con la estimación de IERAL (28,2 % de la población, o sea 11,7 millones de personas)
- Aunque se carece de cifras oficiales, lo que abre espacio a la polémica, los datos del mercado laboral son consistentes con la estimaciones de UCA y de IERAL sobre la tasa de pobreza. Dentro de la Población Económicamente Activa, que incluye muchos jefes de hogar del cual dependen varias personas adicionales, se tiene a 3,1 millón de personas con “dificultad laboral” (desocupados y subocupados). Asimismo, 4 de cada 10 ocupados se desempeñan en empleos precarios
- Se calcula que cada hogar en situación de pobreza requiere unos 3.580 pesos para salir de tal condición. Respecto de la política social, hay un serio problema de coordinación y de focalización, ya que los fondos aplicados por las tres jurisdicciones (Nación, Provincias y Municipios) prácticamente triplican lo que sería necesario para cerrar la “brecha de pobreza” en cada uno de los hogares

El segundo semestre de 2006 constituyó un periodo de singular importancia en lo que respecta a la disponibilidad de información estadística confiable y metodológicamente contrastable. Para entonces, el INDEC había informado su última medición de pobreza e indigencia previa a la intervención ocurrida en el organismo oficial, la cual resultó en un 26,9% de los habitantes en el caso de la pobreza y en una tasa de indigencia del 8,7%, calculada también sobre la población total.

Esta intervención acabó por afectar la calidad de las estadísticas y, en el caso de las mediciones de pobreza, llegó inclusive a discontinuarse la publicación de la información a partir de la segunda mitad del año 2013. Previo a ello, la referencia oficial correspondiente al primer semestre de 2013 indicaba que la pobreza se situaba en un 4,7% de la población (1,9 millones de personas) y la indigencia en un 1,4% (573 mil personas).

Fue así como quedó lejana la oportunidad de que, entre otros aspectos, la encuesta de hogares en argentina (EPH) incluya relevamientos sobre regiones rurales del país, un aspecto que ha sido extendido en forma generalizada entre los países de la región.

Atento a esta situación, los analistas y el público interesado debieron acceder a dos caminos alternativos para analizar las condiciones sociales y de hábitat de la población: Uno de ellos, que incluso requirió de sentencias judiciales favorables, consistió en la elaboración (por parte de organismos públicos y privados) de estadísticas e indicadores comparables con los producidos por el INDEC; y el otro, se basó en recurrir a las estadísticas oficiales que presumiblemente no se encontraron afectadas en su calidad y que pudieran abordar, al menos tangencialmente, el objeto último de análisis.

Bajo el primer camino, se destaca la última medición de pobreza informada por el Observatorio de Deuda Social de la Universidad Católica Argentina (UCA), en base a un relevamiento propio, indicó que para el año 2014 la tasa de pobreza podría alcanzar al 28,7% de los habitantes.

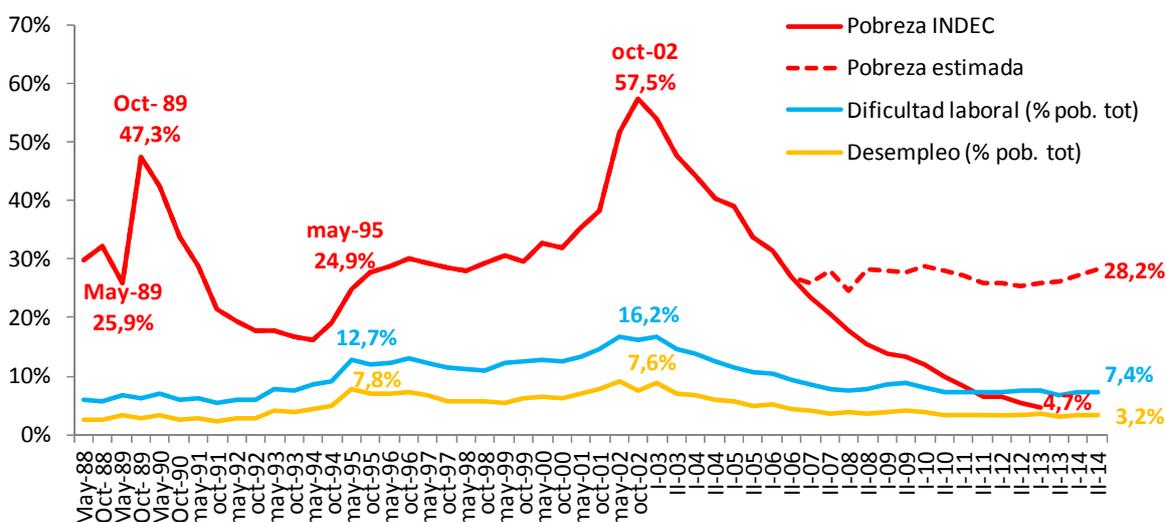
Esta medición coincide con las estimaciones realizadas por el IERAL de Fundación Mediterránea para el segundo semestre de 2014, las cuales arrojaron que un 28,2% de los habitantes (11,7 millones de personas) se encontraría en condición de pobreza. Para este cómputo se recurre a procesar la información disponible en la EPH de INDEC con idéntica metodología a la utilizada por el organismo oficial (pobreza monetaria), aunque con una valoración diferente de la canasta básica alimentaria y total, las cuales delimitan el umbral de indigencia y pobreza respectivamente.

Por el segundo camino, una opción sería observar la información presentada por INDEC acerca de la situación del empleo de los habitantes, encontrando por ejemplo que la tasa de desempleo informada en los últimos años se encuentra en el entorno del 7% de la población económicamente activa (PEA), conjunto que incluiría a unos 1,4 millones de personas desocupadas; o dicho de otra manera, el 3,2% de los habitantes en tal situación.

Por su parte, si se añade a estos todos aquellos trabajadores que declararon estar subocupados (trabajando menos de 35 horas semanales por causas involuntarias y estando dispuestos a incrementar su carga horaria), se obtiene una referencia rápida de la población con "dificultad laboral" (subocupados o desocupados), la cual alcanzaba hacia fines de 2014 al 7,4% de la población total (3,1 millones de personas).

En base a estos antecedentes, resulta poco probable que la tasa de pobreza monetaria (basada en la insuficiencia de ingresos en el hogar respecto a un umbral determinado, que recae tanto sobre adultos como entre niños y jóvenes) resulte de menor tamaño al bloque de adultos con problemas de empleo; una situación no observada en periodos anteriores. Este análisis se refuerza aún más si se considera que cuatro de cada diez ocupados se desempeñan en empleos precarios, con ingresos que además de ser inferiores también son más inestables.

**Incidencia de la pobreza, desempleo y dificultad laboral (en % de la población total, 1988-2014)**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH – INDEC, CBT Fiel, IPC INDEC, IPC Buenos Aires City e IPC San Luis.

Si de insuficiencia de ingresos se trata, entonces no sólo es importante analizar la proporción de personas que se encuentran en condición de pobreza (cuyos ingresos no alcanzan el umbral estipulado para su hogar), sino también que tan lejos están sus ingresos del mismo. Para ello se recurre a la definición de “brecha de pobreza” promedio por hogar.

Este indicador, representa la cantidad de dinero que requiere, en promedio, un hogar pobre para salir de tal condición, logrando superar de esta manera el umbral de pobreza delimitado por la canasta básica total correspondiente con su estructura familiar. Esta medida no incluye el valor de las transferencias monetarias realizadas por el Estado a las familias.

Las estimaciones realizadas sugieren que, en promedio, un hogar pobre requiere de unos \$3.581 (a valor actuales) para salir de tal condición. En la comparación respecto a años previos, se encuentran que para el año 2003 la brecha de pobreza resultaba levemente inferior (unos \$3.200 actuales) aunque prácticamente con la mitad de los habitantes sumidos en condición de pobreza (47,8%).

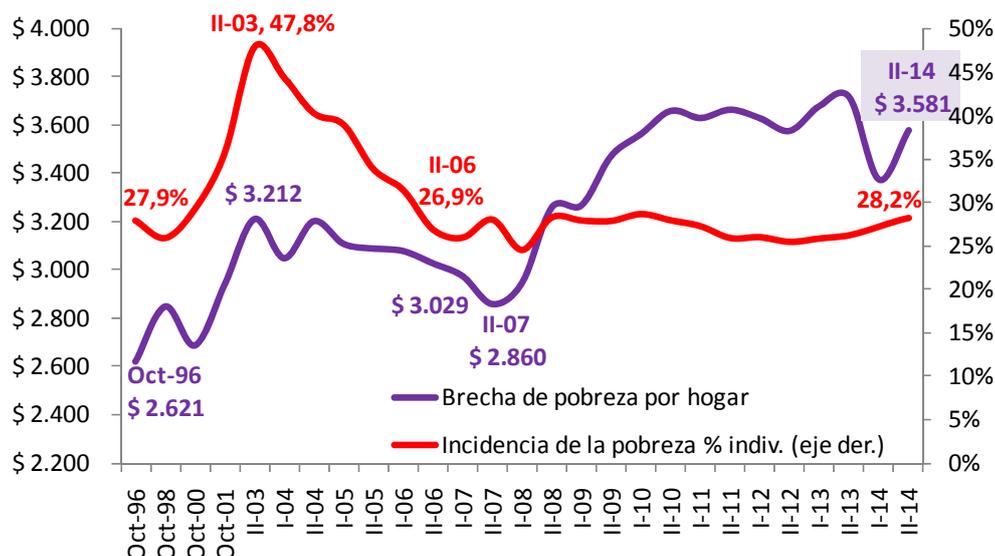
No obstante, el resultado actual contrasta fuertemente con los niveles de brecha promedio observados a mediados de los años `90, donde la tasa de pobreza se ubicaba en niveles similares a los actuales (27,9% de los habitantes en Gran Buenos Aires para octubre de 1996 ó 25,9% hacia octubre de 1998), pero la brecha de pobreza medida a valores presentes resultaba entre unos \$2.600 y \$2.800.

Asimismo, es posible encontrar que mientras se sucedieron años de expansión económica y del empleo entre los años 2003 y 2007, la brecha promedio de pobreza se contrajo hasta un mínimo cercano a los antecedentes previos, ocurrido durante el segundo semestre de 2007,

donde los hogares sumidos en pobreza requerían de \$2.860 para superar tal situación de carencia.

Posteriormente, en la medida que la expansión y el crecimiento alcanzaron sus límites, se profundizaron los problemas laborales y el contexto inflacionario se profundizó, el dinero requerido para superar la pobreza volvió a incrementarse considerablemente.

**Evolución de la Brecha de Pobreza promedio por hogar (en \$) y Tasa de incidencia de la pobreza entre personas (1996 a 2014) - A valores actuales**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH – INDEC, CBT Fiel, IPC INDEC, IPC Buenos Aires City e IPC San Luis.

En el camino, gran parte de la política asistencial, como por ejemplo la Asignación Universal por Hijo instaurada hacia el año 2009, actuó sólo como un paliativo que no logró contrarrestar en forma significativa la evolución del indicador.

De hecho, si se considera la masa de recursos insuficientes de estos hogares (brecha de pobreza total) y se los compara con el volumen de fondos destinados a la promoción y asistencia social por parte de las tres jurisdicciones gubernamentales (Nación, Provincias y Municipios) se encuentra que tales erogaciones resultan al menos tres veces superiores al dinero requerido para erradicar la pobreza entre estos hogares.

Canalizar los recursos hacia políticas sociales de alto impacto constituye el desafío pendiente para lograr movilizar oportunidades reales de promoción y progreso social. A la luz de estos resultados, existen recursos suficientes para hacerlo, pero la tarea requerirá de un salto de calidad en la gestión, compromiso con el fortalecimiento de las condiciones de empleabilidad y superación de estas familias excluidas y de buenas estadísticas que permitan diagnosticar y

dar un seguimiento concreto a los antecedentes propios de cada problemática que se pretenda atacar.

## En Foco 2

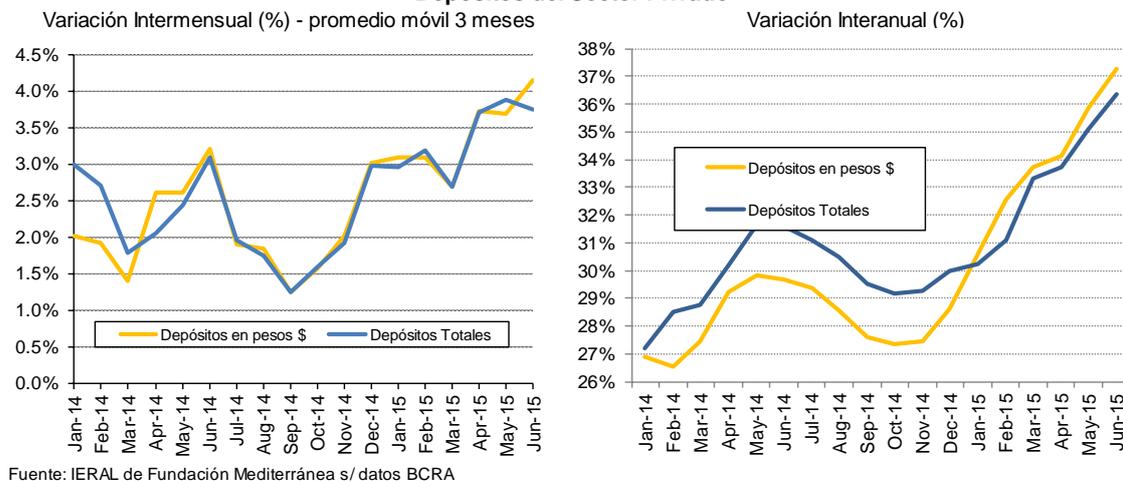
### **Empresas y familias se reparten el stock de préstamos en partes iguales**

- Mientras que en el periodo 2003-2006 las líneas crediticias destinadas a empresas significaban el 62,3% del total de préstamos, hoy ese guarismo se ubica en 50,3%
- Por su parte, los depósitos se expanden a muy buen ritmo (37,3% a/a), aunque mayormente están colocados en depósitos a la vista y/o a plazos muy cortos
- Del total de Plazos Fijos del sistema, el 92% está colocado a 6 meses o menos

Desde 2003 a esta parte, los préstamos bancarios destinados a financiar el consumo de las familias, crecieron en forma muy dinámica. En aquel año representaban el 37,3% del total, mientras que ahora significan el 49,7%. En sentido inverso, los préstamos bancarios destinados a financiar a las empresas, pasaron de representar el 62,7% en 2003 (nivel similar al observado en 1998/9) a 50,3% ahora. Todo esto en un contexto en el cual -si bien crecen a buen ritmo-, el 92% de los depósitos a Plazo Fijo en los bancos está colocado a seis meses o menos de plazo.

Los depósitos en pesos del sector privado en los bancos -que representan más del 90% del total- vienen acelerando su ritmo de expansión conforme avanza el año. En este sentido, crecieron 30,6% a/a en enero, 33,7% en marzo, y 37,3% a/a en junio pasado. Este impulso, vino dado principalmente por el incremento en las colocaciones a Plazo, que representan aproximadamente la mitad del total de depósitos en pesos. Los Plazos Fijos crecieron 28,9%, 31,9% y 40,1% interanual en enero marzo y junio, respectivamente. Como se mencionara anteriormente, el dilema con estas colocaciones, radica en que están mayormente aglomeradas en plazos muy cortos, lo cual dificulta la capacidad de los bancos de expandir líneas crediticias de largo plazo (normalmente asociadas con actividades de inversión/producción).

### Depósitos del Sector Privado



En términos intermensuales, como muestra el gráfico de la izquierda, el fenómeno es similar. A medida que avanzó el año los depósitos vieron acelerar su ritmo de expansión del 3,1% intermensual en enero a 4,1% el mes pasado; por encima del ritmo de la inflación.

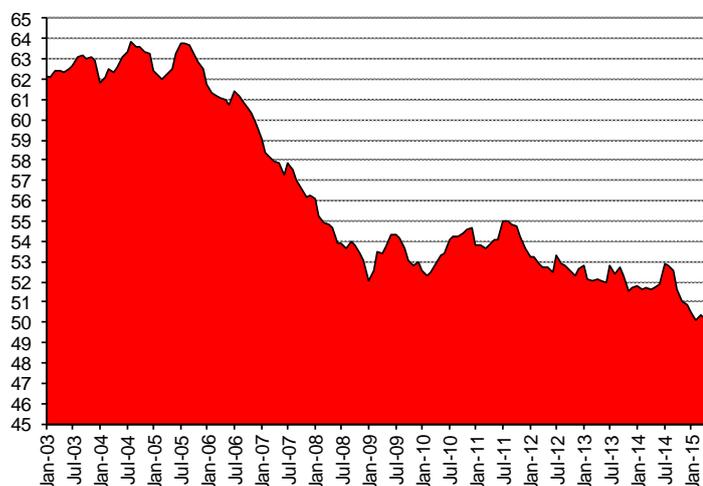
Del otro lado del mostrador, los bancos, no han logrado traducir en forma plena estos fondos frescos en líneas crediticias nuevas. Si bien los créditos al sector privado se expanden, lo hacen a un ritmo significativamente más moderado.

El total de préstamos al sector privado creció 19,3% interanual en enero, 20,7% en marzo y 26,5% el mes pasado. Esto es, se observa una aceleración pero todavía en guarismos que -en el mejor de los casos- empujan el ritmo de expansión de los precios.

Aquí vale hacer una distinción. Clasificando a las diferentes líneas crediticias entre las **destinadas a las Familias** (Préstamos Personales, Tarjetas de Crédito, Préstamos Prendarios y Préstamos Hipotecarios para la vivienda) y las **destinadas a las Empresas** (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados, Documentos Descontados, Hipotecarios para otros destinos, entre otros), se tiene que las primeras son las que han dado impulso al total de préstamos. En este sentido, mientras que las líneas que financian a las Familias crecieron al 30,5% interanual en junio, las destinadas a las Empresas lo hicieron al 22,8%.

Este fenómeno, no es novedoso. El contexto inflacionario de los últimos años, junto a las distintas decisiones de política económica implementadas, apuntaron mayormente a incentivar el consumo. Esto hizo que las líneas crediticias de mayor dinamismo sean las vinculadas al financiamiento del consumo de las Familias. Así las cosas, mientras que en entre 2003 y 2006 la participación de las líneas destinadas a Empresas en el mercado local promedio 62,3% del

**Préstamos al sector privado: Financiamiento a Empresas**  
Share de participación sobre el total de préstamos al sector privado (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

total de préstamos al sector privado, ahora este cociente se ubica en 50,3%; esto es, una merma de 12 puntos porcentuales de 2007 a este año. Por su parte, las financiaciones a las Familias pasaron de representar el 37,7% en el periodo 2003-2006, a 49,7% ahora. Esto implica que hoy de 100 pesos que se otorgan en el sistema crediticio local, 50,3 van a líneas vinculadas a actividades empresariales y 49,7 a financiar el consumo de las familias.

## En Foco 3

### **La cuenta corriente del balance de pagos acumula un déficit de 1,1% del PIB hasta marzo, pero el rojo podría llegar a 1,5% con los datos hasta junio**

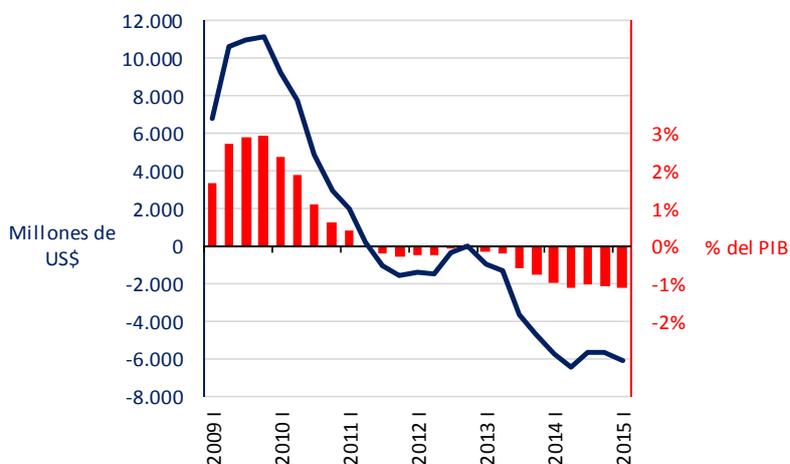
- El déficit de cuenta corriente en el año móvil al primer trimestre alcanza el valor de US\$ 6 mil millones, similar al de igual período del año anterior. La caída del precio internacional de las materias primas que exporta Argentina se reflejará con fuerza en los datos del segundo trimestre
- Las restricciones al comercio exterior hacen que exista una brecha entre importaciones devengadas y base caja de US\$ 5,6 mil millones al primer trimestre de este año. La diferencia había sido de US\$ 4,7 mil millones en 2014 y nula en 2013
- El déficit de cuenta corriente argentino superará el 10% de las importaciones en 2015, reflejando un claro deterioro desde el año 2008. México mantuvo el ratio estable (5%) mientras que para Chile el rojo en la cuenta corriente representa sólo 1% de sus importaciones

En el primer trimestre del año se registró un déficit de cuenta corriente de US\$ 3,7 mil millones, deteriorándose levemente con respecto al rojo de US\$ 3,3 registrado en el mismo trimestre del año anterior. De esta manera, el acumulado de los últimos cuatro trimestres contabiliza un déficit de US\$ 6 mil millones, similar al de igual período del año anterior (US\$ 5,7 mil millones). Es posible que cuando se conozcan los datos del segundo trimestre, este déficit pase a un andarivel inferior, en torno a los US\$ 8 mil millones, debido al deterioro del balance observado en el rubro bienes. Para visualizar la magnitud del deterioro, cabe mencionar que la cuenta corriente reflejó un superávit de más de US\$ 6 mil millones durante todo el período 2006-2010.

Cuando se mide la cuenta corriente como porcentaje del PIB, el rojo mencionado representa un 1,1% del producto para el acumulado hasta el primer trimestre, guarismo semejante al del año pasado. Nuevamente, con los datos del segundo trimestre, es posible que este déficit se acerque a 1,5% del producto.

### Cuenta Corriente, promedio móvil 4 trimestres

En millones de US\$ y como % del PIB



Fuente: IERAL en base a INDEC

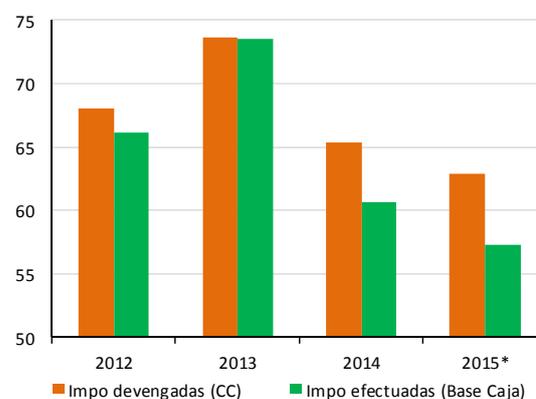
El rojo de la cuenta corriente se mantuvo estable en los últimos trimestres porque, pese a la caída de exportaciones, primero se manifestó con fuerza la caída de las importaciones, entre otras razones por el menor precio del petróleo. A esto se sumaron las condiciones domésticas, de menor demanda local de bienes externos debido a la recesión y, principalmente, de las restricciones a las importaciones y al acceso al mercado cambiario. Sin embargo, en el segundo trimestre, la caída del precio de productos como la soja, que son el fuerte de la exportación argentina, habrá de comenzar a pesar en las estadísticas.

### La diferencia entre importaciones devengadas y pagadas

Aprovechando los datos del balance cambiario base caja, puede observarse que, en el año móvil al primer trimestre, el monto de importaciones pagadas disminuye un significativo 20,9% interanual. Este guarismo es todavía más contractivo que la disminución de 14,4% interanual que surge de los datos del balance de pagos, debido a que éste último contabiliza importaciones devengadas, mientras que el balance cambiario excluye aquellas compras al exterior que se devengaron pero no se pagaron, entre ellas las que no se llevaron a cabo por falta de divisas de los importadores.

De esta manera, en el año móvil al primer trimestre de 2015, la brecha entre importaciones devengadas y efectuadas asciende a US\$ 5,6 mil millones, ampliándose con respecto a la diferencia de US\$ 4,7 mil millones que ya existía a fin de 2014. Este diferencial cobra relevancia cuando se tiene en cuenta que ambas

Importaciones devengadas (CC) y efectuadas (Base Caja)  
Miles de millones de US\$

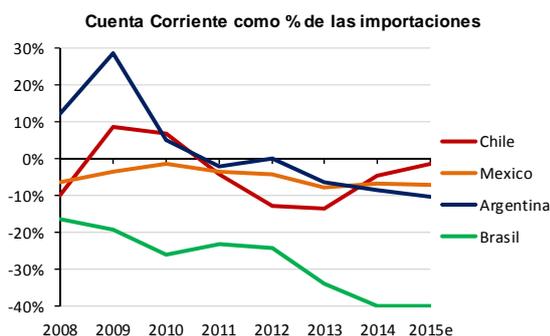


\* Año móvil al primer trimestre

Fuente: IERAL en base a INDEC y BCRA

mediciones resultaron prácticamente iguales para el año 2013.

Debido a que la corrección de un déficit de Cuenta Corriente suele ocurrir a través de una contracción en las importaciones - ya que éstas reaccionan con mayor rapidez de lo que lo hacen las exportaciones - una manera útil de mensurar la CC es cuantificando qué porcentaje de las importaciones representa. Bajo esta medición se tiene que, a fin de 2015, el ratio entre importaciones y déficit de cuenta corriente se ubicaría en -10%, proporción prácticamente inversa a la observada en 2008, cuando el superávit de cuenta corriente equivalía a 12% de las importaciones.



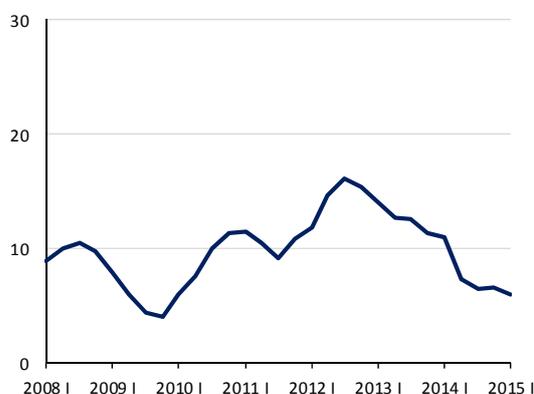
Fuente: IERAL en base a INDEC y datos del mercado

Comparando con países de la región, el ratio argentino para fin de 2015 se asemeja al de México (-7%) con la diferencia de que este último se ha mantenido estable alrededor de -5% los últimos años. Por otra parte, Chile también mostró una desmejora en sus cuentas internacionales, al pasar de un superávit de cuenta corriente de 8% de las importaciones

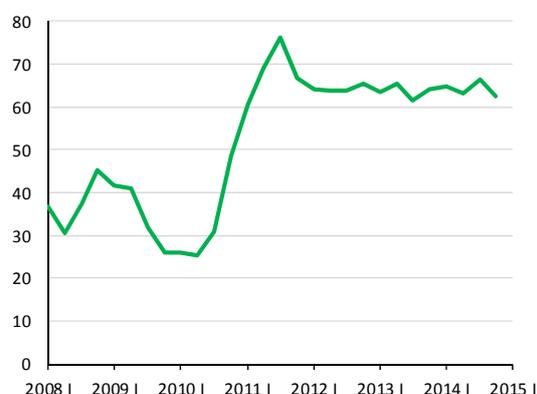
entre 2009-10 a un déficit de 13% durante el período 2012-2013. Sin embargo, a partir de esos años, el deterioro chileno ya parece haber comenzado un proceso de corrección, ya que acabará 2015 con un ratio de CC como porcentaje de las importaciones de apenas -1%.

En cambio, el ratio en Brasil, pasó de anotar un -19% en 2008 a alcanzar el valor de -40% a fin de 2015. Este caso es uno muy particular, debido a que el gran ingreso de Inversión Extranjera Directa al país vecino permite compensar el déficit de Cuenta Corriente, con el superávit de Cuenta Capital. Mientras que la IED en la Argentina ha evidenciado una sostenida caída a partir del fortalecimiento de las restricciones cambiarias, en Brasil se ha estancado en los últimos cuatro años aunque en un valor elevado, de más de US\$ 60 mil millones.

Argentina: Inversión Extranjera Directa  
Miles de millones de US\$



Brasil: Inversión Extranjera Directa  
Miles de millones de US\$



Fuente: IERAL en base a INDEC y BCB

## En Foco 4

### Internacional: La Eurozona le dictó más de lo mismo a Grecia ¿podrán cambiar los resultados?

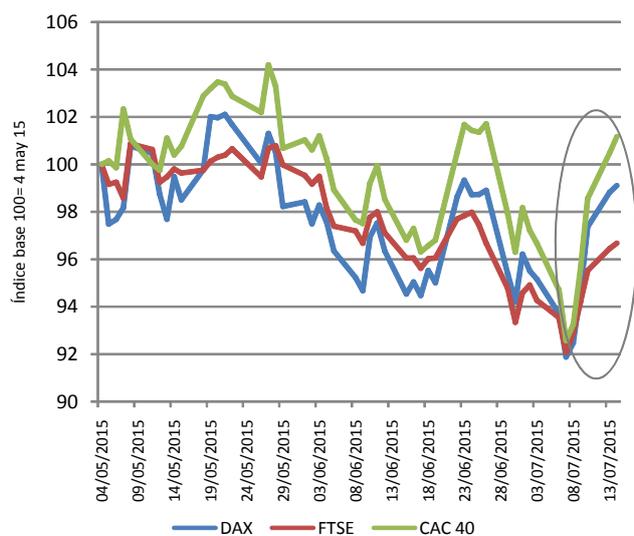
- El parlamento griego aprueba el plan impuesto por los socios europeos, habilitando así el pedido formal de un tercer rescate
- Las necesidades de financiamiento griegas se ubican en un rango de 82 mil a 86 mil millones de euros para los próximos tres años. El FMI reconoció la falta de sustentabilidad de la deuda y propuso una profunda reestructuración
- La compleja situación que atraviesa el sistema bancario griego podría afectar la recuperación económica, con un PIB que parte un 25% por debajo del nivel de 2008

En las últimas horas, el parlamento griego aprobó el controvertido plan de reformas impuesto por sus pares europeos como condición para obtener un nuevo rescate. El paquete incluye reformas en el IVA, pensiones, sistema bancario, sistema judicial, estadísticas nacionales, mercado laboral, entre otras. Incluye además la creación de un fondo de 50 mil millones de euros a ser conformado por activos públicos como aval del rescate. La radicalización de la posición alemana, el socio más fuerte de la región, que llegó a proponerle a Grecia en las últimas horas previas al acuerdo un mecanismo de salida, logró imponerse, y el plan incluyó medidas de austeridad más severas y reformas estructurales más profundas que las rechazadas por el pueblo griego en el referéndum de hace diez días.

Hasta mediados de 2018 Grecia se enfrentará con necesidades de

financiamiento por más de 80 mil millones de euros, entre amortización de deuda, intereses, recapitalización de los bancos, inyección de liquidez en el sistema bancario y otros fines. Las

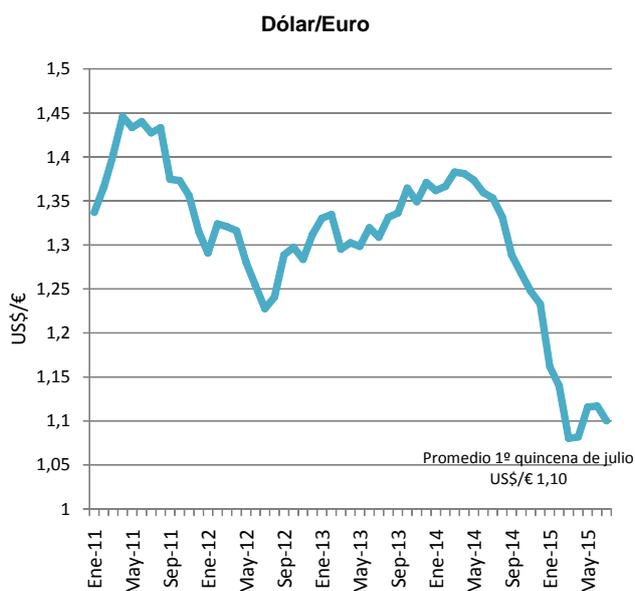
Mercados bursátiles europeos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Yahoo Finance

últimas negociaciones han mostrado un “más de lo mismo”. En el pasado, las imposiciones de sus socios parecen haber fracasado en sentar las bases para una solución definitiva que viabilizara una recuperación sostenible. El mismo FMI, impulsor de ese modelo “ayuda a cambio del cumplimiento de metas”, reconociendo la insostenibilidad de la deuda griega, ha propuesto una profunda reestructuración: un período de gracia de 30 años, incluyendo créditos nuevos, extensión de los vencimientos, propuso además la posibilidad de realizar transferencias al Presupuesto griego y aceptar profundas quitas.

La Comisión Europea propuso en las últimas horas a sus 28 miembros la concesión inmediata de un crédito de 7 mil millones de euros para que Grecia afronte sus obligaciones financieras más urgentes hasta que empiece a recibir asistencia financiera del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (ESM por sus siglas en inglés). Notar que, hasta la fecha, Grecia ha incurrido en dos incumplimientos de pago con el FMI (30 de junio y 14 de julio) que ascienden a 2 mil millones de euros; y que el próximo 20 de julio debe

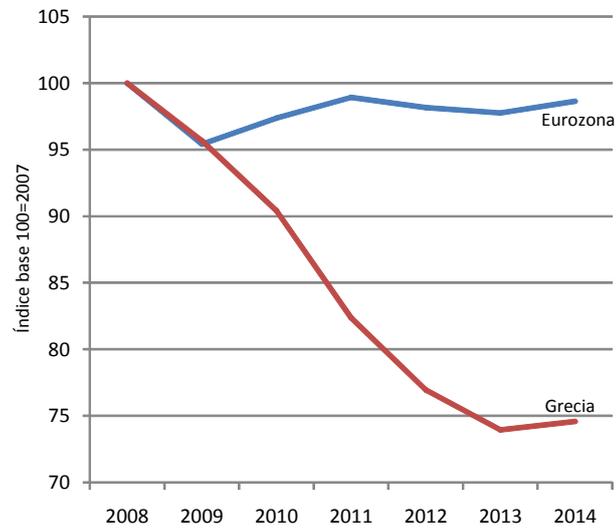


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de mercado

cancelar un vencimiento de otros 3,5 mil millones de euros con el Banco Central Europeo. La Comisión propuso, además, un plan de inversiones de 35 mil millones de euros hasta 2020 para ayudar a Grecia en su recuperación económica, plan que se encuentra aún pendiente de aprobación por parte del Consejo y el Parlamento Europeo.

Las severas condiciones incluidas en el plan que hoy evita el *Grexit*, no erradican sus posibilidades a futuro. El cumplimiento de metas tan estrictas necesita de una recuperación económica y de la estabilidad política, objetivos que puede minar el mismo plan. La situación interna al día de hoy es mucho más crítica que la verificada en los dos rescates precedentes: la compleja situación que transita el sistema bancario, a dos semanas ya de la implementación del feriado bancario y el límite de retiro de los depósitos, y la nueva ronda de reformas, harán más difícil la recuperación económica y puede transformarse en un nuevo caldo de cultivo de tensiones sociales. Ya lo dijo Einstein: “si buscas resultados distintos, no hagas siempre lo mismo”. El mensaje parece válido para ambas partes.

Evolución del PIB pos crisis: Grecia y la Eurozona



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Eurostat

## En Foco 5

### El dato regional de la semana: La venta de usados marca una recuperación

- El segundo trimestre marcó un aumento de unidades transferidas del 15,6 % interanual para el promedio del país
- El fenómeno es generalizado y la región en dónde el repunte es más significativo es la Patagonia, con un incremento de 25,6 % interanual, seguida por el Noroeste, con el 21,1 %
- En Cuyo la variación fue de 9,8 %, en la zona pampeana de 15,1 % y en el Noreste de 19 %

El segundo trimestre de 2015 muestra una recuperación de la venta de usados en la mayoría de las provincias, dando indicios de que el sector automotor busca recuperarse, al menos en lo que refiere a segunda mano. El total de unidades transferidas, para el total del país, alcanza las 431.089, siendo este valor el máximo alcanzado en los últimos 18 meses, y con una variación interanual del 15,6% respecto del mismo período del año 2014.

Entre las regiones argentinas, todas presentaron variaciones positivas para el segundo trimestre del año corriente, entre las que se destaca la región de **Patagónica** con el mayor crecimiento en la variable, del 25,6%. Entre las provincias que integran esta región se encuentra la de mejor desempeño, Neuquén, con un total de 8.082 autos transferidos, un 34,3% más que en el segundo trimestre 2014. Vale destacar que el total alcanzado en Neuquén es el mayor valor de transferencias de automóviles que se observa en los últimos 8 años, para esa provincia. Es necesario mencionar también que la provincia de Río Negro es la tercera en el ranking de provincias con mayor aumento en el último trimestre, alcanzando dicha variación el 33,2%.

En la región **Pampeana** donde se realizan el 74% de las transferencias de usados del país, el total transferido alcanza 319.920 unidades, con una variación positiva de 15,1% respecto al mismo período del año anterior. Dentro de la región, la provincia con mayor crecimiento es la de Entre Ríos, con 21,5%, seguida por la provincia de Buenos Aires (17,5%) y Córdoba (13,1%).

### Transferencias de automotores. II Trimestre 2015

Unidades transferidas en el cuatrimestre y variación interanual

Total País	431.089	15,6%	Cuyo	35.797	9,8%
Noroeste	22.267	21,1%	San Juan	5.293	-5,6%
Jujuy	3.118	10,4%	Mendoza	24.986	12,0%
Catamarca	1.606	15,4%	San Luis	5.518	18,0%
Santiago del Estero	3.125	15,4%	Noreste	22.749	19,0%
Salta	5.144	16,8%	Misiones	7.921	15,6%
La Rioja	1.869	21,5%	Corrientes	7.069	16,0%
Tucumán	7.405	34,0%	Formosa	1.796	18,6%
Pampeana	319.920	15,1%	Chaco	5.963	27,9%
CABA	41.641	10,7%	Patagónica	31.356	25,6%
Santa Fe	39.808	10,9%	Chubut	7.703	14,1%
La Pampa	5.306	12,7%	Tierra del Fuego	2.648	18,3%
Córdoba	49.652	13,1%	Santa Cruz	4.637	23,9%
Buenos Aires	165.154	17,5%	Río Negro	8.286	33,2%
Entre Ríos	18.359	21,5%	Neuquén	8.082	34,3%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

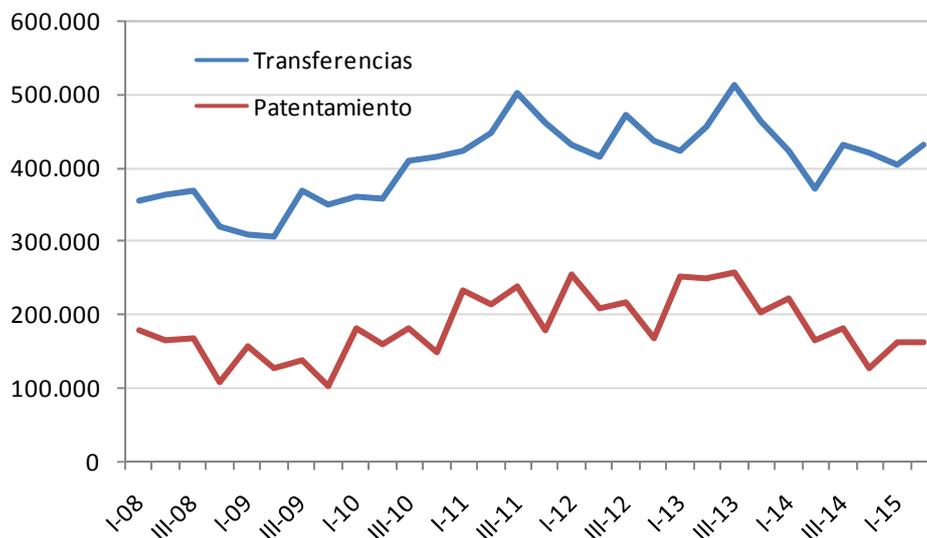
En el norte del país, la situación resulta homogénea a nivel regional ya que tanto el **Noreste** y **Noroeste** presentaron aumentos en el total de autos transferidos para el período analizado, de un 19,0% y un 21,1%, respectivamente. En particular, la región del Noroeste alcanzó un total de 22.267 transferencias de automotores, siendo que la provincia que más operaciones declaró fue Tucumán, con 7.405 unidades, un 34% más que el mismo período en el año 2014. En lo que respecta a la región del Noreste, del total transferido de 22.749 unidades, la provincia de Misiones realizó el 35% de las mismas, siendo que esta fue la provincia que menor aumento presentó de la región, con 15,6%. Por otro lado, Chaco presentó el mayor aumento de la región con una variación del 27,9%.

Por último, la región de **Cuyo** si bien presentó la menor variación, la misma sigue siendo significativa ya que con 35.797 unidades transferidas, le significó un crecimiento del 9,8% respecto al segundo trimestre de 2014. Entre las provincias que la integran se observa disparidad en el total patentado ya que Mendoza registró un 12,0% más, San Luis un 18% y San Juan fue la única provincia del país que verificó una caída en la variable analizada, con -5,6%.

Un análisis global del sector automotor requiere analizar además lo que respecta al patentamiento de cero kilómetros, donde si bien la variación interanual no es positiva se mantuvo con una contracción que no alcanzó los dos puntos porcentuales (1,8%).

**Transferencias y patentamiento de automóviles.**

Variación interanual por trimestre

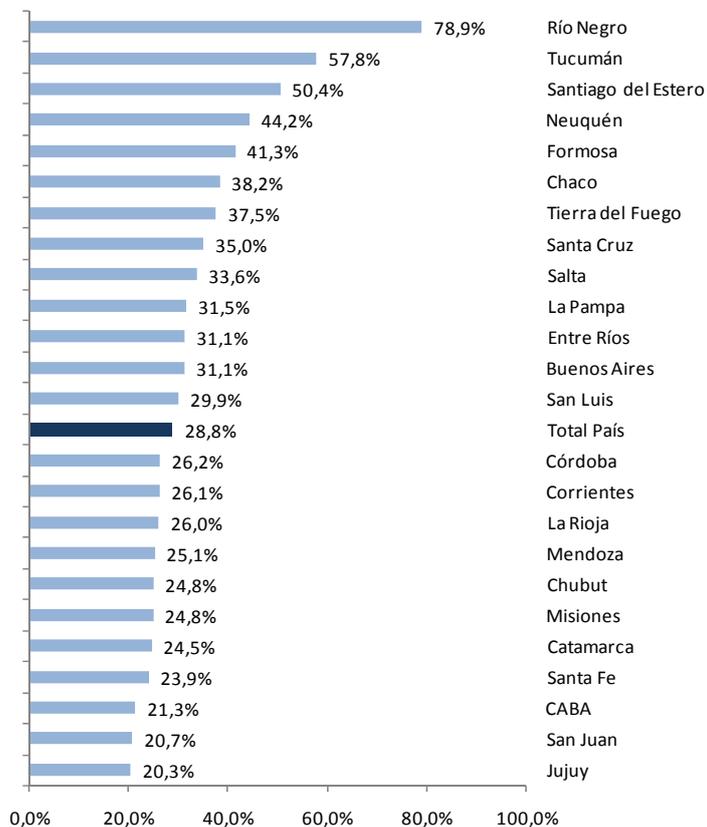


Fuente: IERAL en base a DNRPA

En los meses previos al cierre del segundo trimestre se observaron fuertes indicios de que el sector mostraba una recuperación. Particularmente el mes de junio confirmó dicha tendencia y ubicó a las transferencias en un camino creciente de evolución como se observa en el gráfico siguiente, con la provincia de Río Negro a la cabeza y generando un incremento del 29% en el total del país. El cierre de las paritarias salariales, la leve mejoría en la confianza del consumidor y el aumento en el valor de los autos cero kilómetros son algunos de los factores que explican dicha mejora.

### Transferencias de automóviles. Junio de 2015

Variación interanual



Fuente: IERAL en base a DNRPA

## Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2015 I	830.903,4	-8,3%	1,1%	0,6%
PIB en US\$ (\$ mm)	2015 I	539.510,2	-7,0%	10,4%	-9,0%
EMAE	abr-15	222,4	0,1%	1,7%	1,3%
IGA-OJF (1993=100)	may-15	179,6	-0,1%	0,5%	-0,2%
EMI (2006=100)	may-15	127,0	0,2%	-0,5%	-1,6%
IPI-OJF (1993=100)	may-15	178,6	-0,1%	-0,9%	-1,3%
Servicios Públicos	may-15	250,8	0,1%	1,5%	2,4%
Patentes	jun-15	58.777,0	-1,8%	9,9%	-16,0%
Recaudación IVA (\$ mm)	may-15	32.448,2	-3,4%	25,9%	26,1%
ISAC	may-15	191,5	-4,2%	3,7%	6,1%
Importación Bienes de Capital (volumen)	may-15	-	-	2,0%	8,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2015 I	164.528,1	-6,3%	0,5%	-4,4%
		<b>2015 I</b>	<b>2014 IV</b>	<b>2014 III</b>	<b>2014 II</b>
IBIF como % del PIB		19,8%	19,4%	20,7%	19,1%

\* 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)	2015 I	11.918	-1,3%	0,7%	2,3%
PEA (% de la población total)	2015 I	44,6%	-0,60 pp	-0,40 pp	-0,62 pp
Desempleo (% de la PEA)	2015 I	7,1%	0,20 pp	0,00 pp	0,02 pp
Empleo Total (% de la población total)	2015 I	41,4%	-0,70 pp	-0,40 pp	-0,59 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2015 I	31,9%	-2,40 pp	-0,90 pp	-0,34 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jun-15	30.952	3,94%	37,8%	33,0%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2015 I	168,7	6,2%	17,2%	-2,3%
Brasil	2015 I	119,3	-18,6%	-16,8%	-3,1%
México	2015 I	143,9	-11,5%	0,9%	7,1%
Estados Unidos	2015 I	103,4	0,7%	-0,7%	-0,6%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jun-15	140.837,8	2,0%	39,2%	31,3%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jun-15	38.726,2	-0,3%	42,5%	35,3%
Gasto (\$ mm)	abr-15	114.175,6	14,1%	45,0%	42,6%
		<b>abr-15</b>	<b>ene-dic 14</b>	<b>abr-14</b>	<b>ene-dic 14</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-24.103,4	-191.573,7	-4.276,6	-83.933,9
Pago de Intereses (\$ mm)		6.154,3	102.649,0	4.968,5	60.887,7
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		599,1	80.976,8	175,8	47.418,2
ANSES (\$ mm) *		2.086,3	53.209,5	4.601,8	32.548,6
		<b>may-15</b>	<b>ene-ago 14</b>	<b>may-14</b>	<b>ene-ago 14</b>
Adelantos Transitorios BCRA *		5.700,0	85.750,0	7.550,0	68.620,0
		<b>2015 I</b>	<b>2014 IV</b>	<b>2014 III</b>	<b>2014 II</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **		27,1%	27,9%	27,5%	27,5%
Gasto (% PIB) **		24,1%	27,6%	25,4%	23,8%

\* Los datos hacen referencia al flujo mensual

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

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado	
Inflación (IPCNu, IV 2013=100)	may-15	134,5	1,0%	15,3%	17,2%	
Inflación (San Luis, 2003=100)	may-15	856,7	2,0%	25,5%	28,3%	
Salarios (abril 2012=100)*	may-15	217,1	2,9%	0,8%	-1,4%	
TCR Bilateral (1997=100)	may-15	81,0	-0,5%	-18,4%	-19,6%	
TCR Multilateral (1997=100)	may-15	109,2	0,0%	-28,9%	-27,8%	
			<b>13-jul-15</b>	<b>jun-15</b>	<b>may-14</b>	<b>dic-14</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		9,14	9,05	8,01	8,57	
TCN Brecha		51,5%	42,8%	31,5%	61,1%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,15	3,11	2,22	2,66	
TCN Euro (US\$/€)		1,10	1,12	1,37	1,21	

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	03-jul-15	510.594,0	4,7%	29,0%	29,1%
Depósitos (\$ mm)	03-jul-15	1.176.631,9	1,0%	34,5%	30,2%
Sector Público No Financiero	03-jul-15	300.650,1	-10,5%	24,1%	23,3%
Sector Privado No Financiero	03-jul-15	872.594,8	5,7%	38,7%	33,4%
Créditos (\$ mm)	03-jul-15	739.288,8	1,2%	27,1%	20,5%
Sector Público No Financiero	03-jul-15	50.926,0	6,3%	16,3%	7,5%
Sector Privado No Financiero	03-jul-15	677.544,6	1,1%	28,7%	22,3%
			<b>jun-15</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>jul-14</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	03-jul-15	33.849,0	33.676,4	30.599,0	29.480,4
Ratio de cobertura de las reservas	03-jul-15	60,3%	62,4%	52,9%	62,8%
Tasa de interés Badlar PF	13-jul-15	19,9%	20,4%	21,6%	23,5%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-abr-15	36,3%	37,9%	40,2%	43,7%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-abr-15	26,7%	28,1%	27,3%	31,8%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	13-jul-15	380	387	387	347
EMBI+ Argentina	13-jul-15	597	593	719	880
EMBI+ Brasil	13-jul-15	296	292	259	235
Tasa LIBOR	13-jul-15	0,19%	0,17%	0,17%	0,15%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	13-jul-15	0,13%	0,13%	0,06%	0,09%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	13-jul-15	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	13-jul-15	13,65%	13,15%	11,65%	10,65%
			<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	13-jul-15	11.949,1	1,70%	113,92%	58,12%
Índice Bovespa	13-jul-15	53.119,0	-1,81%	5,30%	-0,08%

\* 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)	may-15	5.321,0	1,7%	-25,9%	-18,9%
Primarios	may-15	1.701,0	18,6%	1,7%	-2,2%
MOA	may-15	1.847,0	-18,1%	-38,5%	-19,5%
MOI	may-15	1.549,0	10,6%	-25,4%	-19,1%
Combustibles	may-15	224,0	55,6%	-47,8%	-56,2%
Exportaciones (volumen)	may-15	-	-	-7,0%	-4,0%
Importaciones (US\$ mm)	may-15	4.966,0	-0,3%	-15,7%	-15,1%
Bienes Intermedios	may-15	1.443,0	-6,3%	-10,5%	-4,5%
Bienes de Consumo	may-15	472,0	-11,4%	-10,1%	-5,7%
Bienes de Capital	may-15	1.003,0	-1,9%	3,9%	3,8%
Combustibles	may-15	706,0	14,1%	-44,7%	-51,2%
Importaciones (volumen)	may-15	-	-	-8,0%	-6,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2015 I	130,4	4,3%	-2,5%	-2,5%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jun-15	137,7	-1,2%	-16,3%	-16,3%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	jun-15	91,5	0,5%	-16,7%	-15,6%
Energía	jun-15	76,4	-1,9%	-41,9%	-44,6%
Petróleo (US\$/barril)	jun-15	59,8	0,9%	-43,2%	-47,3%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2015 I	17.710,0	0,1%	3,0%	3,0%
Brasil	2014 IV	2.278,2	0,3%	-0,2%	0,1%
Unión Europea	2014 IV	18.020,4	0,4%	1,2%	1,3%
China	2015 I	9.170,3	1,3%	1,3%	1,3%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	abr-15	136,9	0,3%	1,5%	2,0%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	abr-15	128,4	0,1%	2,0%	2,3%

\* Se toma la variación real desestacionalizada

\*\* La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	jun-15	27.322,0	2,2%	7,7%	-18,8%
Región Pampeana	jun-15	12.614,0	-3,4%	5,5%	-16,2%
NOA	jun-15	4.535,0	0,8%	26,2%	-9,6%
NEA	jun-15	5.036,0	-3,2%	16,8%	-12,7%
Cuyo	jun-15	3.780,0	0,5%	9,5%	-19,9%
Región Patagónica	jun-15	5.490,0	-2,6%	14,9%	-5,3%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2015 I	1.131,8	-4,1%	8,7%	8,7%
Región Pampeana	2015 I	619,0	-11,2%	6,4%	6,4%
NOA	2015 I	220,6	-18,2%	-0,4%	-0,4%
NEA	2015 I	271,3	-4,5%	3,1%	3,1%
Cuyo	2015 I	283,4	-4,4%	14,8%	14,8%
Región Patagónica	2015 I	237,3	-4,0%	5,9%	5,9%