



# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 24 - Edición N° 930 – 23 de julio de 2015

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Marcelo Capello y Néstor Grión**

Con aceleración del gasto en este segundo semestre electoral, el déficit fiscal podría superar 7 % del PIB en 2015

**En Foco 1 – Patricio Vimberg**

El primer semestre finalizó con un déficit comercial estimado en US\$ 500 millones, que podría profundizarse en lo que resta del año

**En Foco 2 – Joaquín Berro Madero**

Las cuentas sueldo alcanzan a 7,4 millones

**En Foco 3 – Eliana Miranda**

Brasil: el riesgo político se adueña de la marcha de la economía

**En Foco 4 – Alejandra Marconi y Soledad Barone**

El empleo en la construcción vuelve al nivel de 2013

**Selección de Indicadores**

**Edición y compaginación**  
Karina Lignola y Silvia Ochoa

**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
ieralcordoba@ieral.org

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
info@ieral.org

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
info@fundmediterranea.org.ar



**Editorial:** **4**

***Con aceleración del gasto en este segundo semestre electoral, el déficit fiscal podría superar 7 % del PIB en 2015***

- En los primeros cinco meses del año el déficit fiscal alcanzó a 115 mil millones de pesos, cifra que compara con 48 mil millones de pesos en igual período de 2014. Si se mide el resultado financiero en relación al gasto público, se tiene que el desequilibrio pasó de 12 % en 2014 a 21 % en el presente
- En caso que la brecha entre gastos e ingresos genuinos en lo que resta del año se mantenga en el actual andarivel (39,8 % de variación interanual versus 26,8 %), entonces el rojo del sector público sería de 5,8 % del PIB antes de pagar intereses y el déficit financiero alcanzaría a 7,3 % del PIB
- Si, producto del año electoral, el gasto público pasara a aumentar a un ritmo anual de 44,9 % entre junio y diciembre, entonces el déficit primario llegaría a 6,5 % del PIB, con un resultado financiero negativo equivalente a 8,0 % del PIB. En ambos casos se excluyen del cómputo los llamados “ingresos extraordinarios”

**En Foco 1:** **14**

***El primer semestre finalizó con un déficit comercial estimado en US\$ 500 millones, que podría profundizarse en lo que resta del año***

- Los datos surgen de una base de datos oficial alternativa (Base Usuaría): las exportaciones del primer semestre fueron US\$ 28,5 mil millones (-23% interanual) y las importaciones US\$ 29 mil millones (-13,5%)
- Sin combustibles, las exportaciones profundizan la caída en el segundo trimestre (-17,1% interanual) mientras que las importaciones la recortan significativamente (-1,7%)
- Debido a baja en el precio del combustible, el déficit energético se ubica en US\$ 5,3 mil millones en los últimos doce meses, recortando con respecto al pico de los doce meses a enero de este año (US\$ 6,7 mil millones)

**En Foco 2:** **18**

***Las cuentas sueldo alcanzan a 7,4 millones***

- El número de cuentas que registran acreditación de fondos por remuneraciones se incrementó 3,4 % interanual en los datos a marzo de este año
- El monto promedio depositado fue de 10.304 pesos/mes (datos a marzo), con una variación nominal interanual semejante a la tasa de inflación del periodo
- En términos reales, el monto promedio mensual acreditado en estas cuentas ha registrado un incremento de 5,6 % respecto de fin de 2007

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

***Brasil: el riesgo político se adueña de la marcha de la economía***

- Aumenta la incertidumbre acerca del apoyo del Congreso a las reformas que impulsa Joaquim Levy, el ministro de Hacienda del segundo mandato de Dilma.
- La inflación llegaría este año a un pico de 9 % anual. Los analistas proyectan para 2016 una suba de precios al consumidor de 5,4 %, un dato clave para que la tasa de interés de mediano plazo pueda bajar en forma significativa, de modo de generar un alivio por el lado del nivel de actividad.
- Mientras tanto, lo que domina es el pesimismo, alimentado entre otros factores por el deterioro del mercado de trabajo, que marca una destrucción de 945 mil puestos en los últimos siete meses

**En Foco 4:** **24**

***El dato regional de la semana: El empleo en la construcción vuelve al nivel de 2013***

- Acompañando el rebote de los distintos indicadores de actividad del sector, el número de trabajadores registrados se incrementa 5,6 % interanual en el promedio del país
- Las dos regiones que se muestran más dinámica son Cuyo (17,6 % interanual) y NEA (12,9 %), con una suba del empleo de 61,9 % en San Luis y de 26,9 % en Misiones

- En la Patagonia se computó un incremento de 7,7 % en los puestos de trabajo formales del sector construcciones, guarismo que fue de 4,3 % en la zona pampeana y de 1,1 % en el NOA

**Selección de Indicadores:** 28

## Editorial

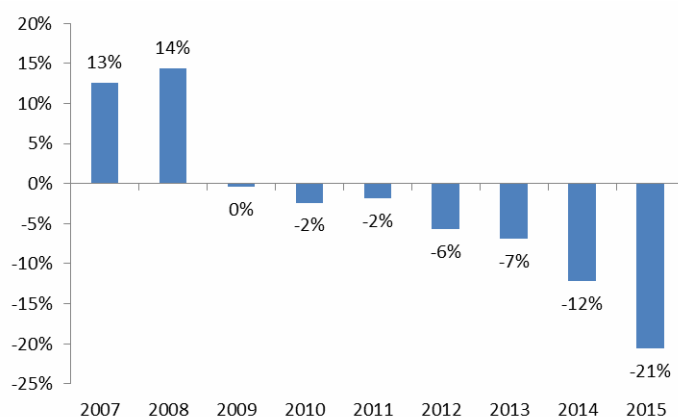
### **Con aceleración del gasto en este segundo semestre electoral, el déficit fiscal podría superar 7 % del PIB en 2015**

- En los primeros cinco meses del año el déficit fiscal alcanzó a 115 mil millones de pesos, cifra que compara con 48 mil millones de pesos en igual período de 2014. Si se mide el resultado financiero en relación al gasto público, se tiene que el desequilibrio pasó de 12 % en 2014 a 21 % en el presente
- En caso que la brecha entre gastos e ingresos genuinos en lo que resta del año se mantenga en el actual andarivel (39,8 % de variación interanual versus 26,8 %), entonces el rojo del sector público sería de 5,8 % del PIB antes de pagar intereses y el déficit financiero alcanzaría a 7,3 % del PIB
- Si, producto del año electoral, el gasto público pasara a aumentar a un ritmo anual de 44,9 % entre junio y diciembre, entonces el déficit primario llegaría a 6,5 % del PIB, con un resultado financiero negativo equivalente a 8,0 % del PIB. En ambos casos se excluyen del cómputo los llamados “ingresos extraordinarios”

El déficit fiscal observado en el sector público nacional en los primeros cinco meses del año asciende a \$115 mil millones, versus \$48 mil millones en igual período de 2014 (incremento del 140%). Significa un desequilibrio equivalente a 21% del gasto, cuando en 2014 dicho guarismo era del 12%. Esto se explica por un gasto que crece 12 puntos porcentuales más que los ingresos (40% versus 28%).

## Resultado Financiero (sin ingresos extraordinarios)

### En % del Gasto Público - Enero Mayo de cada año



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

A continuación se muestran dos escenarios fiscales para el cierre fiscal de este año. En ambos casos se estima un crecimiento de los ingresos del 26,8% (impactan el deterioro en los derechos sobre el comercio exterior y el menor peso de los ingresos extraordinarios). En cuanto a las erogaciones, en el escenario base o inercial se plantea que la dinámica en los meses restantes será similar a la de los primeros meses del año (el gasto primario crece un 39,8%). Un escenario alternativo contempla que por motivos electorales habrá un mayor crecimiento en el gasto en el período junio – diciembre, implicando una suba del 44,9% en el gasto al final del año. Estos cinco puntos porcentuales de mayor crecimiento del gasto representan \$42.000 millones (0,7% del PIB).

Así las cosas, existiría un déficit primario de entre 5,8 y 6,5% del PIB en 2015, y un déficit financiero de entre 7,3 y 8,0% del PIB, en ambos casos sin considerar ingresos extraordinarios.

### Escenarios Fiscales 2015: Inercial y Electoral En Millones de \$

	2014	2015 Inercial	2015 Electoral	2015 Inercial	2015 Electoral
<b>Ingreso Total</b>	1.023.219	1.297.310	1.297.310	26,8%	26,8%
<b>Ingresos Ordinarios</b>	904.356	1.167.310	1.167.310	29,1%	29,1%
Ingresos Tributarios	563.416	705.477	705.477	25,2%	25,2%
Contribuciones a la Seg. Social	300.889	408.992	408.992	35,9%	35,9%
Resto de Ingresos	40.051	52.841	52.841	31,9%	31,9%
<b>Extraordinarios (ANSES y BCR)</b>	118.863	130.000	130.000	9,4%	9,4%
<b>Gasto Primario</b>	1.061.781	1.484.214	1.538.352	39,8%	44,9%
<b>Gasto Corriente</b>	930.513	1.285.738	1.328.324	38,2%	42,8%
Remuneraciones y Seg. Social	506.567	726.924	725.404	43,5%	43,2%
Transf. Casa Prov. Y Privados	301.725	422.415	452.587	40,0%	50,0%
Resto del Gasto Corriente	122.221	136.399	150.332	11,6%	23,0%
<b>Gasto de Capital</b>	131.268	198.477	210.028	51,2%	60,0%
<b>Resultado Primario</b>	-38.562	-198.831	-241.042	415,6%	525,1%
<b>Resultado Financiero</b>	-109.720	-285.932	-328.143	160,6%	199,1%
<b>Resultado Primario sin Extr.</b>	-157.425	-328.831	-371.042	108,9%	135,7%
<b>Resultado Financiero sin Extr.</b>	-228.583	-415.932	-458.143	82,0%	100,4%

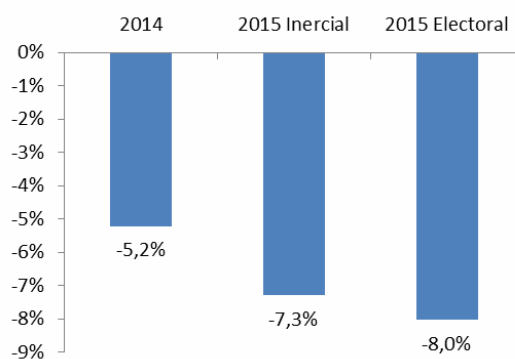
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

### Escenarios Fiscales 2015 En % del PIB

	2014	2015 Inercial	2015 Electoral
<b>Ingreso Total</b>	23,3%	22,7%	22,7%
<b>Gasto Primario</b>	24,2%	26,0%	27,0%
<b>Resultado Primario</b>	-0,9%	-3,5%	-4,2%
<b>Resultado Financiero</b>	-2,5%	-5,0%	-5,8%
<b>Resultado Primario sin Extr.</b>	-3,6%	-5,8%	-6,5%
<b>Resultado Financiero sin Extr.</b>	-5,2%	-7,3%	-8,0%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

### Resultado Financiero sin Extraordinarios En % del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

Dado un déficit fiscal creciente y las restricciones legales existentes para el BCRA con relación a su asistencia al Tesoro, bajo un escenario inercial el déficit financiero sin considerar las utilidades que le transfiere el BCRA resultará de \$364.000 millones (6,4% del PIB), que sumado a las amortizaciones de deudas implicarán una necesidad de financiamiento este año del orden del 8,2% del PIB.

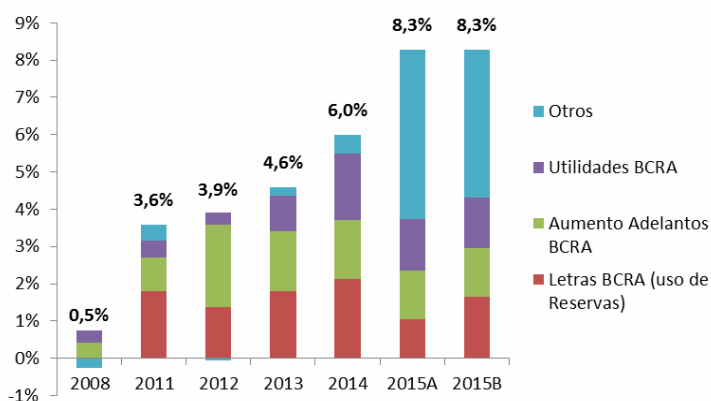
En años previos gran parte de dichas necesidades se cubría vía BCRA (adelantos, utilidades y uso de reservas), pero en 2015 existirán mayores restricciones para cerrar el programa financiero del SPN. Por un lado, como ya se anticipó, resulta mayor el desequilibrio fiscal a cubrir, ante un gasto que siempre crece más que los recursos genuinos. En segundo término, los límites legales para que el BCRA preste al Tesoro están operando plenamente, de modo que en 2015 deberán hacerse uso de fuentes adicionales de financiamiento por entre 4 y 4,6% del PIB, frente al 0,5% que fue necesario en 2014, dependiendo de si se usan reservas del BCRA para pagar deuda por 10.200 o 6.500 millones de dólares (si fuera el segundo caso, se requeriría emitir adicionalmente títulos en dólares para hacer frente al pago del BODEN en octubre próximo).

Esta brecha de financiamiento que podría superar un 4% del PIB en 2015 explica las repetidas emisiones de deuda que se están realizando este año (Bonar, Bonac y otros), por más de \$30 mil millones y U\$1.400 millones, y que se acrecentarán a medida que transcurran los próximos meses.

### Déficit Fiscal, Servicios de Deuda y su Financiamiento En % del PIB

	2008	2011	2012	2013	2014	2015A	2015B
<b>Necesidades Financieras</b>	<b>0,5%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,6%</b>	<b>6,0%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>
Déficit Primario sin BCRA	-2,2%	0,2%	0,5%	1,6%	2,7%	4,9%	4,9%
Intereses	1,4%	1,5%	1,9%	1,2%	1,6%	1,5%	1,5%
Amortizaciones	1,3%	1,8%	1,5%	1,7%	1,7%	1,9%	1,9%
<b>Fuentes Financieras BCRA</b>	<b>0,8%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,5%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,3%</b>
Letras BCRA (uso de Reservas)	0,0%	1,8%	1,4%	1,8%	2,1%	1,1%	1,6%
Aumento Adelantos BCRA	0,4%	0,9%	2,2%	1,6%	1,6%	1,3%	1,3%
Utilidades BCRA	0,3%	0,5%	0,3%	0,9%	1,8%	1,4%	1,4%
<b>Necesidades Netas</b>	<b>-0,3%</b>	<b>0,4%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,0%</b>

### Necesidades Financieras y sus Fuentes En % del PIB



### Colocación de Letras Intransferibles al BCRA

	2013	2014	2015
ene	-	-	-
feb	-	-	-
mar	-	-	-
abr	-	-	-
may	-	-	-
jun	-	-	1.955
jul	-	-	-
ago	9.425	-	-
sep	-	-	-
oct	-	3.459	-
nov	-	3.227	-
dic	-	4.254	-
<b>Total</b>	<b>9.425</b>	<b>10.940</b>	<b>1.955</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA.

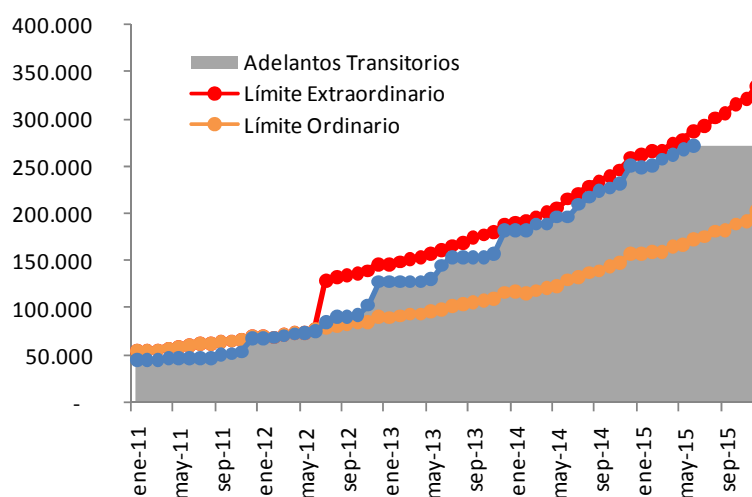


### Emisiones de deuda en 2015

Fecha	Bono	Monto
<b>Emisiones en Pesos</b>		<b>31.450</b>
31-mar-15	BONAC marzo 2016	3.909
31-mar-15	BONAC septiembre 2016	1.091
16-abr-15	BONAC marzo 2016	2.699
16-abr-15	BONAC septiembre 2016	2.014
07-may-15	BONAC marzo 2016	2.382
07-may-15	BONAC mayo 2016	2.882
28-may-15	BONAC marzo 2016	1.310
28-may-15	BONAC mayo 2016	2.615
28-may-15	BONAC septiembre 2016	1.020
11-jun-15	BONAC mayo 2016	2.277
11-jun-15	BONAC julio 2016	2.474
11-jun-15	BONAC septiembre 2016	1.179
08-jul-15	BONAC mayo 2016	2.969
08-jul-15	BONAC julio 2016	2.014
08-jul-15	BONAC septiembre 2016	616
<b>Emisiones en Dólares</b>		<b>1.416</b>
21-abr-15	BONAR 2024	1.416

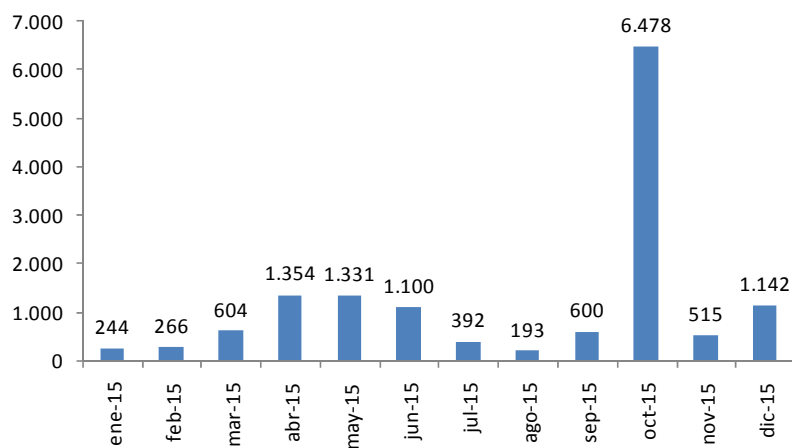
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

### Adelantos Transitorios del BCRA al Tesoro



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON y BCRA.

**Servicios de Deuda en Moneda Extranjera en 2015**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

## Ejecución Presupuestaria Nacional en Mayo

Incluyendo fuentes extraordinarias, en el mes de mayo los ingresos totales crecieron en torno al 33.9% interanual, mientras que el Gasto Primario se incrementó 38.4%. En dicho mes se obtuvo un déficit financiero de \$5.301 millones, aumentando 357% respecto al mismo mes de 2014, en tanto que el resultado primario fue positivo (\$3.826 millones) con una expansión de 25% con el año pasado.

Considerando los componentes de los ingresos, en mayo se destacaron las Utilidades del Banco Central que aumentaron 150% en forma interanual. Sin ellas el resultado primario hubiera sido \$8.338 millones de pesos. Los Ingresos Tributarios totalizaron \$66.027 millones, experimentando un crecimiento del 27,3% interanual.

### Ejecución Presupuestaria Nacional en Mayo

	En Millones de Pesos		Diferencia	
	may-14	may-15	\$	Var %
<b>Ingreso Total</b>	<b>82.981</b>	<b>111.121</b>	<b>28.141</b>	<b>33,9%</b>
Ingresos Tributarios	51.862	66.027	14.164	27,3%
Comercio Exterior	11.354	10.823	-531	-4,7%
Resto	40.508	55.203	14.695	36,3%
Contribuciones a la Seg. Social	23.529	29.786	6.257	26,6%
Rentas de la Propiedad	5.060	12.303	7.244	143,2%
Tesoro (Utilidades del BCRA)	4.880	12.112	7.232	148,2%
Anses	50	52	1	2,6%
Resto	129	139	10	7,7%
Resto de Ingresos	2.530	3.006	476	18,8%
<b>Gasto Total</b>	<b>84.139</b>	<b>116.422</b>	<b>32.283</b>	<b>38,4%</b>
<b>Gastos Corrientes</b>	<b>74.650</b>	<b>103.815</b>	<b>29.165</b>	<b>39,1%</b>
Remuneraciones	9.691	14.151	4.460	46,0%
Bienes y Servicios	3.325	5.085	1.761	53,0%
Intereses	4.235	9.126	4.892	115,5%
Prest. de la Seguridad Social	27.253	40.378	13.126	48,2%
Transf. ctes al Sector Privado	18.277	25.321	7.044	38,5%
Transf. ctes al Sector Público	3.767	4.812	1.045	27,7%
Resto de Gastos Corrientes	8.103	4.942	-3.162	-39,0%
<b>Gastos de Capital</b>	<b>9.489</b>	<b>12.607</b>	<b>3.118</b>	<b>32,9%</b>
Inversión Real Directa	3.973	4.988	1.016	25,6%
Transferencias de Capital	4.502	7.608	3.106	69,0%
Fondo Federal Solidario	1.598	1.676	78	4,9%
Resto	2.904	5.932	3.028	104,3%
Inversión Financiera	1.014	10	-1.004	-99,0%
<b>Gasto Primario</b>	<b>79.904</b>	<b>107.296</b>	<b>27.392</b>	<b>34,3%</b>
<b>Ingresos Totales sin Extr.</b>	<b>78.050</b>	<b>98.958</b>	<b>20.907</b>	<b>26,8%</b>
<b>Superávit Primario</b>	<b>3.076</b>	<b>3.826</b>	<b>749</b>	<b>24,4%</b>
<b>Superávit Financiero</b>	<b>-1.158</b>	<b>-5.301</b>	<b>-4.142</b>	<b>-357,6%</b>
<b>Superávit Primario sin Extr.</b>	<b>-1.854</b>	<b>-8.338</b>	<b>-6.484</b>	<b>-349,8%</b>
<b>Superávit Financiero sin Extr.</b>	<b>-6.088</b>	<b>-17.464</b>	<b>-11.376</b>	<b>-186,8%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Los Gastos Corrientes crecieron un 39,1% respecto a mayo de 2014, dentro de los cuales se destaca el pago de intereses (por el BONAR 2024, entre otros) por 9.126 millones de pesos, más del doble que un año atrás. El crecimiento del resto de los conceptos fue más moderado, pero en todos los casos por encima de la inflación: Remuneraciones creció 46%, Bienes y Servicios 53%, las Prestaciones a la Seguridad Social 48.2%, y las Transferencias al Sector Privado (subsidios), 38.5%.

El Gasto de Capital aumentó un 32.9% respecto a mayo de 2014, por debajo del aumento del Gasto Corriente, jugando un rol principal las Transferencias de Capital.

### Ejecución Presupuestaria Nacional en los primeros cinco meses de 2015

Transcurridos los primeros cinco meses del año se aprecia un mayor incremento interanual en el gasto primario con relación a los ingresos totales, creciendo el déficit primario 2000%. Dentro de los ingresos se destaca el crecimiento de 35% de las Contribuciones a la Seguridad Social y de 47% en las rentas de Anses. Los ingresos tributarios aumentaron un 26,2% respecto a los cinco primeros meses de 2014.

### Ejecución Presupuestaria Nacional en los primeros cinco meses de 2015

	En Millones de Pesos		Diferencia	
	ene-may 14	ene-may 15	\$	Var %
<b>Ingreso Total</b>	<b>371.620</b>	<b>468.804</b>	<b>97.184</b>	<b>26,2%</b>
Ingresos Tributarios	216.014	267.285	51.271	23,7%
Comercio Exterior	48.614	42.628	-5.987	-12,3%
Resto	167.400	224.658	57.258	34,2%
Contribuciones a la Seg. Social	116.369	158.045	41.676	35,8%
Rentas de la Propiedad	27.779	28.370	591	2,1%
Tesoro (Utilidades del BCRA)	17.417	13.249	-4.169	-23,9%
Anses	9.671	14.238	4.567	47,2%
Resto	690	883	192	27,9%
Resto de Ingresos	11.458	15.104	3.647	31,8%
<b>Gasto Total</b>	<b>392.234</b>	<b>555.958</b>	<b>163.724</b>	<b>41,7%</b>
<b>Gastos Corrientes</b>	<b>348.928</b>	<b>490.493</b>	<b>141.564</b>	<b>40,6%</b>
Remuneraciones	49.750	69.070	19.319	38,8%
Bienes y Servicios	18.008	25.707	7.700	42,8%
Intereses	23.104	40.597	17.493	75,7%
Prest. de la Seguridad Social	128.250	186.345	58.096	45,3%
Transf. ctes al Sector Privado	84.321	118.835	34.515	40,9%
Transf. ctes al Sector Público	19.708	26.757	7.049	35,8%
Resto de Gastos Corrientes	25.788	23.181	-2.607	-10,1%
<b>Gastos de Capital</b>	<b>43.306</b>	<b>65.465</b>	<b>22.159</b>	<b>51,2%</b>
Inversión Real Directa	20.450	25.910	5.459	26,7%
Transferencias de Capital	21.342	34.310	12.968	60,8%
Fondo Federal Solidario	6.529	5.436	-1.093	-16,7%
Resto	14.813	28.874	14.061	94,9%
Inversión Financiera	1.513	5.246	3.732	246,6%
<b>Gasto Primario</b>	<b>369.131</b>	<b>515.361</b>	<b>146.231</b>	<b>39,6%</b>
<b>Ingresos Totales sin Extr.</b>	<b>344.531</b>	<b>441.317</b>	<b>96.786</b>	<b>28,1%</b>
<b>Superávit Primario</b>	<b>2.489</b>	<b>-46.557</b>	<b>-49.046</b>	<b>-1970,5%</b>
<b>Superávit Financiero</b>	<b>-20.615</b>	<b>-87.154</b>	<b>-66.540</b>	<b>-322,8%</b>
<b>Superávit Primario sin Extr.</b>	<b>-24.599</b>	<b>-74.044</b>	<b>-49.445</b>	<b>-201,0%</b>
<b>Superávit Financiero sin Extr.</b>	<b>-47.703</b>	<b>-114.641</b>	<b>-66.938</b>	<b>-140,3%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Se destaca que persiste la caída en la recaudación por Comercio Exterior, que ha caído 12.3% en términos interanuales, aún considerando que la tasa de devaluación fue de 11% en el mismo período. Adicionalmente, si bien han aumentado en mayo, las transferencias del Banco Central se han reducido en comparación al año anterior fruto de la política de esterilización que han aplicado en los últimos meses a fin de reducir las expectativas inflacionarias. Así se estima que para 2015 habrá desaparecido el superávit cuasi-fiscal, que en 2014 estuvo en el orden de los 90.000 millones de pesos. El grueso del financiamiento está siendo reemplazado por la Seguridad Social, minando su solvencia a largo plazo, y la emisión de deuda que ya totalizó \$20.000 millones en enero-mayo de 2015.

Por el lado de los Gastos Corrientes, en el acumulado del año lideran, el pago de Intereses, las Prestaciones a la Seguridad Social y las Transferencias al Sector Privado, con un aumento interanual de 75%, 45% y 41%, respectivamente. Durante los cinco primeros meses del año, y como es común en los años electorales, los Gastos de Capital totalizaron \$65.465 millones, cifra 51% superior a la de 2014. La Inversión Real Directa aumentó un 27%, las Transferencias de Capital un 61%, mientras que la Inversión Financiera creció 250%.

### Las Transferencias a Provincias

Dentro de las erogaciones que realiza el gobierno nacional están las transferencias corrientes y de capital que tienen como destino las jurisdicciones subnacionales y son en gran parte de naturaleza discrecional. En los meses comprendidos entre enero y mayo de 2015 se aprecia un aumento de 42,9% en las Transferencias Corrientes y de 51.7% en las Transferencias de Capital. Dentro de estas últimas, Fondo Federal Solidario cayó 16.7%, reflejando el deteriorado estado del comercio exterior. Si se le añaden los recursos de transferencia automática (Coparticipación y Leyes Especiales), se tiene que el total de recursos transferidos a las provincias creció un 25,1% en el período considerado.

### Transferencias a Provincias y CABA en los primeros cinco meses de 2015

	En Millones de Pesos		Diferencia	
	ene-may 14	ene-may 15	\$	Var %
Coparticipación y Leyes Especiales	115.527	138.429	22.903	19,8%
Transferencias Corrientes	6.511	9.304	2.793	42,9%
Transferencias de Capital	18.291	27.751	9.461	51,7%
FFS	6.529	5.436	-1.093	-16,7%
Resto	11.761	22.315	10.553	89,7%
<b>Total</b>	<b>140.328</b>	<b>175.484</b>	<b>35.156</b>	<b>25,1%</b>
Automáticas	122.056	143.866	21.810	17,9%
Discrecionales	18.272	31.618	13.346	73,0%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

## En Foco 1

### **El primer semestre finalizó con un déficit comercial estimado en US\$ 500 millones, que podría profundizarse en lo que resta del año**

- Los datos surgen de una base de datos oficial alternativa (Base Usuaría): las exportaciones del primer semestre fueron US\$ 28,5 mil millones (-23% interanual) y las importaciones US\$ 29 mil millones (-13,5%)
- Sin combustibles, las exportaciones profundizan la caída en el segundo trimestre (-17,1% interanual) mientras que las importaciones la recortan significativamente (-1,7%)
- Debido a baja en el precio del combustible, el déficit energético se ubica en US\$ 5,3 mil millones en los últimos doce meses, recortando con respecto al pico de los doce meses a enero de este año (US\$ 6,7 mil millones)

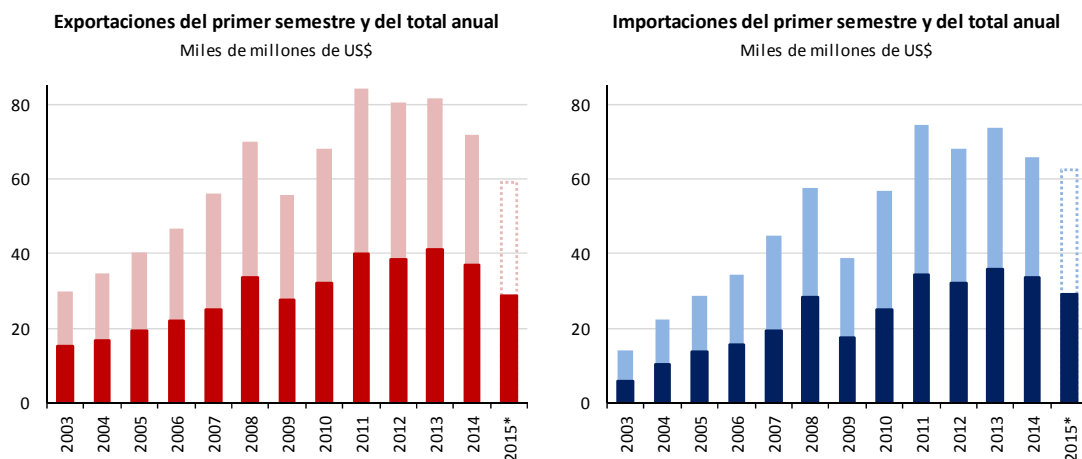
Luego de una caída pareja de exportaciones e importaciones en el primer trimestre (15,6% y 15,9% interanual respectivamente), en el período abril-junio aparece una brecha entre ambas variables, con las exportaciones que profundizan la merma a 19,7% e importaciones que recortan a 11,3% interanual.

Según datos del Intercambio Comercial Argentino (ICA) relevados por el INDEC, las exportaciones del primer semestre acumularon un total de US\$ 30,2 mil millones (-17,9% interanual) y las importaciones US\$ 29 mil millones (-13,5%), dejando como saldo un superávit para los primeros seis meses del año de US\$ 1,2 mil millones, que compara contra los US\$ 3,3 mil millones para igual período del año pasado.

Sin embargo, existe una fuente alternativa llamada Base Usuaría, también de carácter oficial pero de acceso limitado, que comenzó a mostrar irregularidades con respecto a los datos del ICA a partir del año 2013 y que finalizó 2014 con una importante diferencia de US\$ 3,7 mil millones menos de exportaciones.

En los primeros cinco meses de este año, la diferencia en las exportaciones asciende a US\$ 1,7 mil millones por lo que, suponiendo que en junio la brecha entre ICA y Base Usuaría sea nula, se tiene que las exportaciones del primer semestre serían de US\$ 28,5 mil millones (-23% interanual). Dado que los datos de importaciones coinciden independientemente de la fuente que se tenga en cuenta, esto significa que el primer semestre del año finalizó con un déficit de balanza comercial de US\$ 500 millones, que compara con el superávit de US\$ 1,3 mil millones obtenido en igual período del año pasado (considerando las exportaciones Base Usuaría).

Si se extrapolan las variables del comercio exterior teniendo en cuenta la estacionalidad del primer semestre en la última década, se tiene que el 2015 finalizaría con una significativa merma interanual de 18% en las exportaciones (Base Usuaria) y de 5% en las importaciones. Bajo este escenario, el saldo comercial presentaría un deterioro aún mayor en el segundo semestre.

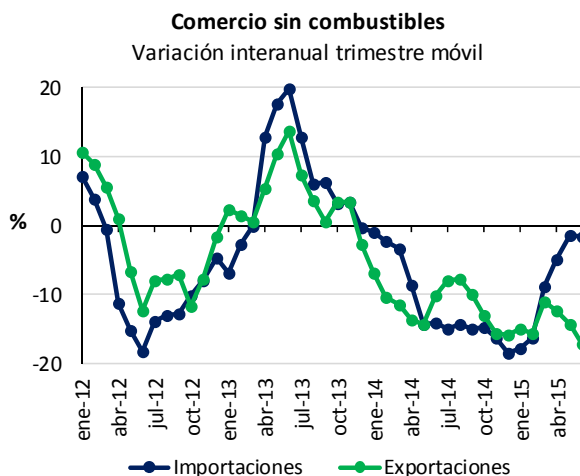


Fuente: IERAL en base a INDEC

### Comercio sin combustibles

Las exportaciones sin combustibles se contraen 17,1% interanual en el segundo trimestre, profundizando la caída con respecto al -11% de los primeros tres meses del año y manteniéndose en terreno negativo por 19° mes. Esta dinámica se explica, en parte, por una menor demanda de Brasil, por el descenso de los precios internacionales y por la pérdida de competitividad derivada, entre otras causas, del atraso cambiario.

Por el lado de las importaciones, la exclusión de los combustibles del análisis modifica los guarismos significativamente: éstas se contrajeron apenas 1,7% interanual en el período abril-junio, recortando la caída con respecto al 8,8% del trimestre anterior.



Fuente: IERAL en base a INDEC

Discriminando por rubros puede observarse que la profundización en la caída de las exportaciones es generalizada para todas las clasificaciones. Las de peor desempeño en el segundo trimestre fueron las manufacturas: las de origen agropecuario se contrajeron 24,7% interanual (-10,1% en el trimestre anterior), explicando dos tercios de la caída en el resultado general, mientras que las de origen industrial disminuyeron 19,4% (-16,8% entre enero y marzo) y explicaron el tercio restante. La exportación de bienes primarios se redujo apenas

1% en el segundo trimestre tras haberlo hecho a una tasa de 0,4% en el primero, resultado alcanzado gracias a la buena campaña agrícola actual.

<b>Comercio Exterior</b>			
Variación interanual (%)			
	I Trim 2015	II Trim 2015	Diferencia
<b>Exportaciones s/ combustibles</b>	<b>-11,0</b>	<b>-17,1</b>	<b>-6,1</b>
<i>Primarios</i>	<i>-0,4</i>	<i>-1,0</i>	<i>-0,6</i>
<i>MOA</i>	<i>-10,1</i>	<i>-24,7</i>	<i>-14,7</i>
<i>MOI</i>	<i>-16,8</i>	<i>-19,4</i>	<i>-2,6</i>
<b>Importaciones s/ combustibles</b>	<b>-8,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>7,1</b>
<i>Bienes de Capital</i>	<i>2,1</i>	<i>4,6</i>	<i>2,6</i>
<i>Bienes Intermedios</i>	<i>-3,1</i>	<i>-2,1</i>	<i>1,0</i>
<i>Piezas y acc de bb de capital</i>	<i>-19,1</i>	<i>-4,4</i>	<i>14,7</i>
<i>Bienes de Consumo</i>	<i>-5,7</i>	<i>-1,1</i>	<i>4,6</i>
<i>Vehículos automotores</i>	<i>-36,6</i>	<i>-11,4</i>	<i>25,3</i>
<i>Resto</i>	<i>27,5</i>	<i>22,8</i>	<i>-4,6</i>
<b>Combustibles y energía</b>			
<i>Exportaciones</i>	<i>-56,9</i>	<i>-57,9</i>	<i>-1,1</i>
<i>Importaciones</i>	<i>-57,2</i>	<i>-42,8</i>	<i>14,4</i>

Fuente: IERAL en base a Indec

Por el lado de las importaciones sin combustibles, todos los rubros muestran un mejor desempeño, ya sea acelerando la expansión o recortando la caída con respecto al primer trimestre. Parte de esta dinámica se explica por la necesidad de descomprimir las restricciones a la importación para alimentar el funcionamiento de la economía real. Los bienes de capital se ubicaron en terreno positivo, anotando una suba de 4,6% interanual en el segundo trimestre, y superando en 2,6 puntos porcentuales a la registrada en el trimestre anterior.

En el resto de los rubros se evidencian recortes en la tasa de caída destacándose (por sus ponderaciones en el resultado general) el de piezas y accesorios de bienes de capital y el de bienes intermedios, que se contrajeron 4,4% y 2,1% en el segundo trimestre luego de haberlo hecho a tasas de 19,1% y 3,1%, respectivamente, en el trimestre anterior. Finalmente, los bienes de consumo recortaron la caída a 1,1% interanual y los vehículos automotores a 11,4%.

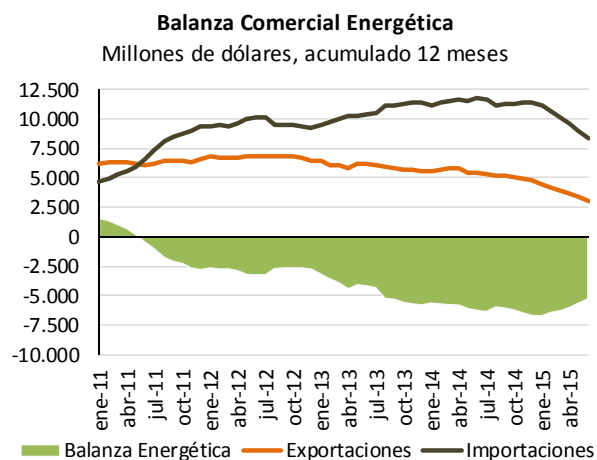
### **Balanza comercial energética**

En el segundo trimestre se mantiene la merma en las exportaciones de combustibles, que anotaron una baja de 57,9% interanual (-56,9% el trimestre anterior), mientras que las importaciones recortaron 15 puntos porcentuales la caída y pasaron de contraerse 57,2% en el periodo enero-marzo a hacerlo a una tasa de 42,8% en el segundo trimestre.



Por el lado de las exportaciones, la merma en al acumulado anual responde a una baja de 48% en los precios y de 17% en las cantidades, mientras que en las importaciones estos guarismos son de -36% y -19%, respectivamente. Así, se observa que, si bien buena parte de la caída puede ser explicada por la baja en el precio del petróleo y los commodities asociados, la disminución en las cantidades también influyó en el resultado general.

Debido a que las importaciones en dólares multiplican por 2,7 veces las exportaciones, la contracción de las primeras tiene una mayor ponderación en el saldo, lo que hace que el déficit energético se ubique en US\$ 5,3 mil millones en los últimos doce meses, achicándose con respecto al pico de US\$ 6,7 mil millones de apenas 5 meses atrás.



Fuente: IERAL en base a INDEC

## En Foco 2

### Las cuentas sueldo alcanzan a 7,4 millones

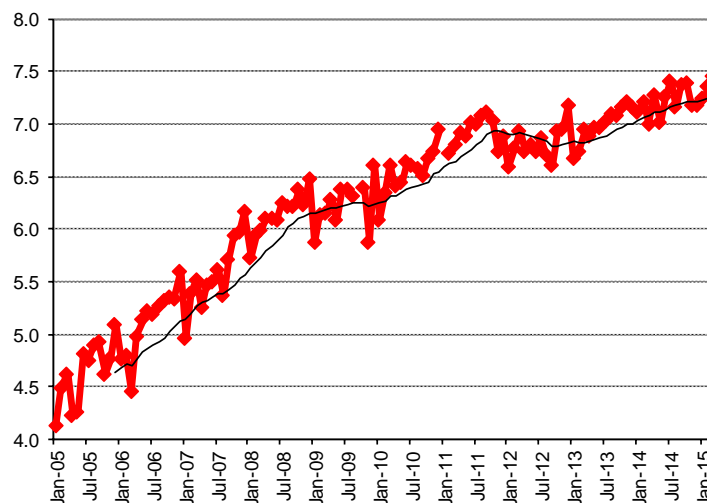
- El número de cuentas que registran acreditación de fondos por remuneraciones se incrementó 3,4 % interanual en los datos a marzo de este año.
- El monto promedio depositado fue de 10.304 pesos/mes (datos a marzo), con una variación nominal interanual semejante a la tasa de inflación del periodo
- En términos reales, el monto promedio mensual acreditado en estas cuentas ha registrado un incremento de 5,6 % respecto de fin de 2007

Con datos hasta el mes de marzo del corriente año, se tiene que la cantidad de cuentas "sueldo" -cuentas utilizadas para el pago de remuneraciones vía entidad bancaria, que registran acreditación de fondos- fue de 7,46 millones, un pico para la serie desde 2005. Sin embargo, se observa un menor dinamismo en el ritmo de expansión de este tipo de cuentas. Por otro lado, tomando el salario promedio calculado para este universo, se tiene que la inflación continúa erosionado significativamente el ingreso de los empleados. En este sentido, la remuneración promedio nominal muestra una brecha creciente respecto de la remuneración promedio real.

El dato de cuentas sueldo, a pesar de sus limitaciones, es un indicador representativo de la evolución del trabajo formal, tanto público como privado. Como muestra el gráfico adjunto, la cantidad de cuentas sueldo que registraron acreditación, se incrementó significativamente desde 4,14 millones en 2005 a un pico de 7,46 millones ahora. En este sentido, la tasa de incremento anual promedio del volumen de cuentas sueldo con acreditación de fondos entre 2005 y 2011 -donde se observa mayor dinamismo- alcanzó

**Cuentas "Sueldo" del Sistema Financiero**

en millones de ctas. ctes. c/ acreditaciones



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

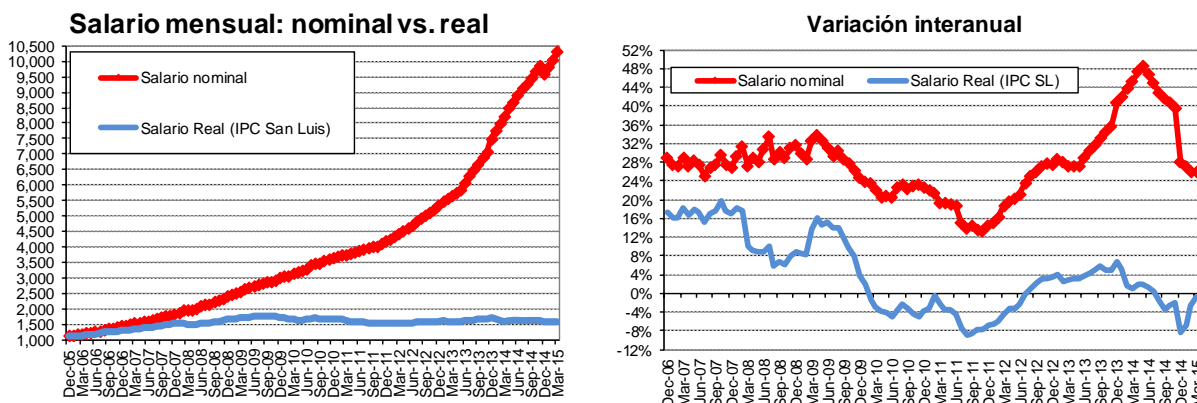
7,1%. Sin embargo, a pesar de haber alcanzado un pico de 7,46 millones de cuentas sueldo en marzo de este año; se denota que el ritmo de expansión ha aminorado. En efecto, en 2012 la tasa promedio de crecimiento interanual fue negativa en -1,1% interanual, en 2013 alcanzó 2,6%, en 2014 creció levemente hasta 3,5% y en lo que va de 2015 se ubica en 3,4% interanual promedio.

A su vez, la información de cuentas sueldo publicada por el Banco Central permite calcular el salario promedio nominal acreditado para este conjunto de cuentas; esto se consigue realizando el cociente entre el masa salarial acreditada y la cantidad de cuentas que registraron acreditaciones.

En este sentido, se observa que ha habido una significativa erosión del salario promedio nominal desde 2007 cuando la brecha entre el salario promedio nominal y el real comenzó a ampliarse cada vez con mayor intensidad. Esto es, en términos reales, el poder adquisitivo de los asalariados pertenecientes a este grupo, se ha mantenido prácticamente estable por causa de la inflación. Para el siguiente análisis, se realizó el cálculo del salario promedio, tomando un promedio móvil de doce meses.

Como refleja el gráfico de la izquierda, el salario promedio nominal ha crecido en forma ininterrumpida desde \$1.111,6 en diciembre de 2005 a casi \$10.304 en marzo de este año. Esto es, el salario promedio se multiplicó más de 9 veces en términos nominales. La curva roja del gráfico de la derecha muestra este fenómeno. Sin embargo, si a ese salario promedio nominal se le descuenta la inflación de precios (utilizando hasta Dic-'07 el IPC Oficial, hasta Mzo-'15 el IPC de la Provincia de San Luis), se obtiene un salario promedio real cuya evolución ha sido mucho más pausada.

Cuentas "Sueldo": Salario Promedio



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA, INDEC y Gob. de San Luis

Como muestra la curva azul del gráfico de la izquierda, entre 2005 y 2007, el salario promedio real acompañó de cerca la evolución del salario promedio nominal, pasando de \$1.111,6 en 2005 a \$1.500,9 en diciembre de 2007. A partir de allí, el salario promedio real sufrió el embate de la inflación. Esto es, el salario real se mantuvo estable en un andarivel entre \$1.475 y \$1.760, siempre tomando el promedio móvil de doce meses. Para marzo de este año el salario real se ubica en \$1.585,4; apenas un 5,6% por encima de aquel pico de diciembre de 2007.

El grafico de la derecha, también ilustra este fenómeno. A partir de 2007, las variaciones interanuales del salario promedio real toman una trayectoria distinta a la del salario promedio nominal calculado. Como se puede observar, las variaciones interanuales del salario promedio real pasan de crecer 35,6% interanual en 2007 a moverse en un andarivel de entre -11% y 8% en los años siguientes. Y, a pesar del repunte registrado hacia fines de 2013, en 2014 vuelve a marcar guarismos negativos. En este contexto, la dinámica actual del salario real se encuentra cada vez más lejos de las variaciones del salario promedio nominal, ampliando la brecha entre ambas curvas.

## En Foco 3

### Brasil: el riesgo político se adueña de la marcha de la economía

- Aumenta la incertidumbre acerca del apoyo del Congreso a las reformas que impulsa Joaquim Levy, el ministro de Hacienda del segundo mandato de Dilma.
- La inflación llegaría este año a un pico de 9 % anual. Los analistas proyectan para 2016 una suba de precios al consumidor de 5,4 %, un dato clave para que la tasa de interés de mediano plazo pueda bajar en forma significativa, de modo de generar un alivio por el lado del nivel de actividad.
- Mientras tanto, lo que domina es el pesimismo, alimentado entre otros factores por el deterioro del mercado de trabajo, que marca una destrucción de 945 mil puestos en los últimos siete meses

La primera mitad de 2015 fue compleja para el vecino país, tanto en términos políticos como económicos. La economía mostró características recesivas, profundizando la desaceleración de un 2014 con crecimiento nulo, y la imagen de Dilma se desplomó, fogoneada por el escándalo de corrupción de Petrobras. Los ajustes propuestos por Joaquim Levy, ministro de Hacienda, en línea con cerrar los desequilibrios abiertos en los últimos años, han sido, por el momento, convalidados por el Congreso. Otras medidas están siendo implementadas a favor de reducir otros desequilibrios existentes, como el déficit de cuenta corriente y la inflación persistente por encima de la meta. El principal riesgo hoy lo constituye el contexto político: ¿le alcanzará el tiempo a Dilma para seguir profundizando las medidas? ¿o los tiempos políticos dejarán la corrección de los desequilibrios a mitad de camino? El contexto internacional, con la Reserva Federal próxima a subir la tasa de interés, se constituye en otro factor adverso para la recuperación de Brasil que, con la economía en terreno negativo y con una inflación que podría cerrar el año en 9%, se ubica entre las peores posicionadas para afrontar el cambio entre el grupo de los emergentes.

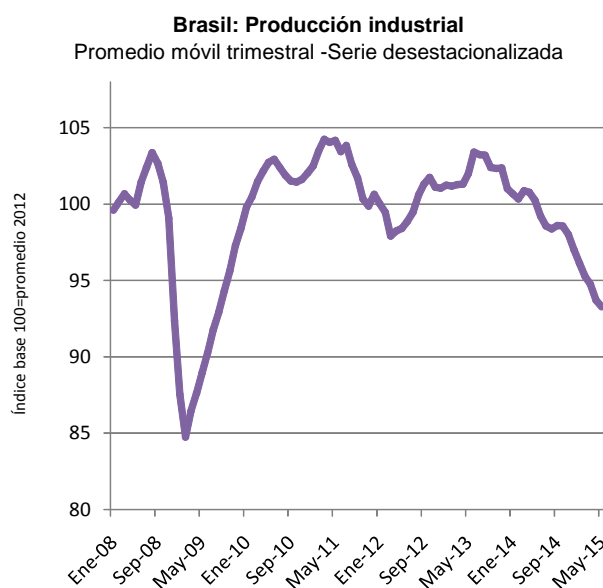
Brasil	2010	2011	2012	2013	2014	*2015
PIB (% de variación anual real)	7,6	3,9	1,8	2,7	0,1	-1,4/-2,2
Inflación (% interanual, dic/dic)	5,9	6,5	5,8	5,9	6,4	9,0
Resultado Primario del Sector Público (en % del PIB)	2,7	3,1	2,4	1,9	-0,6	0,5/0,8
Selic (% anual)	10,0	11,8	8,5	8,4	11,0	14,3

\* En base a proyecciones de mercado

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ipeadata, IBGE y Banco Central de Brasil

Luego de un rojo equivalente a 0,6 puntos del PIB, el gobierno se ha propuesto como objetivo para 2015 un superávit primario de 1,2% del Producto. El plan para alcanzar la meta compromete medidas tanto para reducir el gasto (por un monto equivalente a 1 punto del Producto), aumentar ingresos corrientes (equivalente a 0,36% del PIB) y también no corrientes (que podrían sumar otro 0,6% del PIB adicional). El objetivo es difícil de alcanzar: en lo que va del año se evidencia un gran esfuerzo por contener el gasto primario, que muestra una variación real interanual de sólo 0,1% en el acumulado de 12 meses a abril (cuando en los últimos años creció a más del 6% real anual); pero la principal dificultad proviene del efecto contractivo que el deterioro del nivel de actividad viene teniendo sobre los ingresos de impuestos y contribuciones. Las medidas de consolidación fiscal aún pendientes necesitan de la aprobación del Parlamento y es una incógnita si el gobierno mantendrá, luego del receso invernal, la capacidad de conseguir los apoyos necesarios para seguir adelante con el plan.

Otro de los principales desequilibrios de esta economía es la inflación: el dato de junio la ubica en 8,9%, duplicando la meta del Banco Central. Este elevado nivel encuentra su explicación principalmente en el ajuste de los precios administrados. El Banco Central ha venido subiendo la tasa de interés de referencia en forma sostenida, con el objetivo de anclar las expectativas. La Selic se ubica así en 13,75% y podría subir medio punto más a fines de este mes. Además, el Comité de Política Monetaria ha mostrado una postura concluyente, señalando que actuará con “determinación y perseverancia”. El mercado (medido a través de la encuesta Focus del Banco Central) espera una inflación de 9,15% para fines de 2015 y de 5,4% para fines de 2016. En la medida que la autoridad monetaria sea exitosa en continuar anclando las expectativas para el próximo año, esto podría tener un impacto a la baja en las tasas de interés de mediano plazo, una bocanada de aire puro para esta alicaída economía. Es difícil saber si este eventual alivio va a llegar antes de que la crisis política se profundice aún más. Respecto a las expectativas sobre 2016 se tiene también a favor el hecho de que los efectos de la desaceleración económica actúan con rezago sobre la marcha de los precios, fortaleciendo la hipótesis de una desaceleración inflacionaria de cara a 2016.

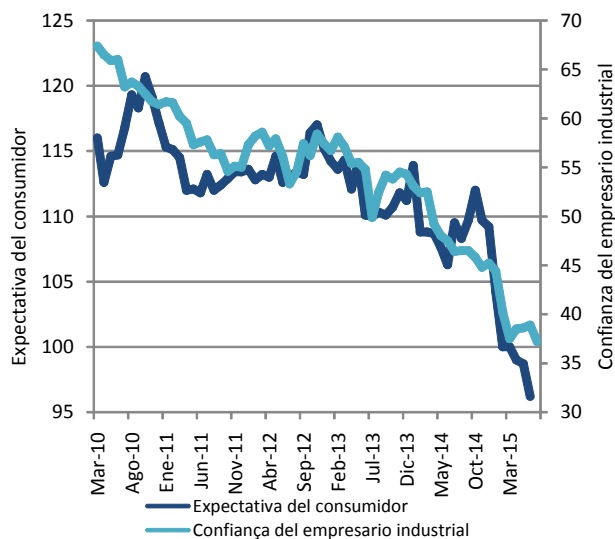


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ipeadata

Los planes para corregir los desequilibrios parecen haberle puesto transitoriamente un piso al deterioro de la confianza de los empresarios. En el segundo trimestre, la caída del índice que mide la confianza del empresario industrial se detuvo, aunque en el julio volvió a descender. La producción industrial continúa contrayéndose, y se ubica un 17% por debajo de la producción promedio de 2012. El último dato, de mayo, muestra una variación interanual de -9%.

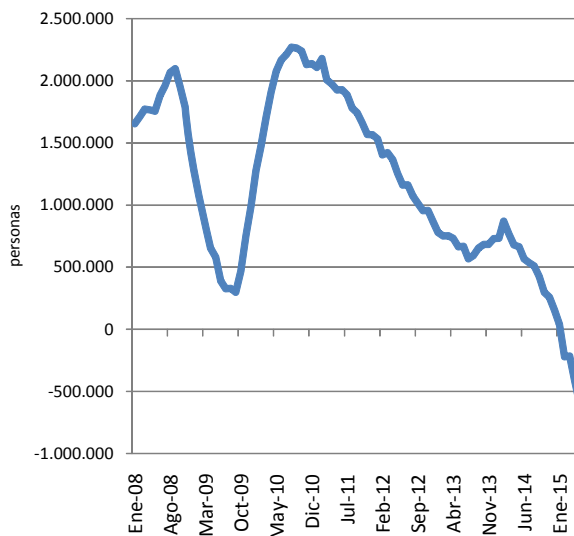
El ajuste del sector público se da en un contexto de ajuste de los privados. Para este año se espera no sólo una contracción del Gasto Público sino también de la Inversión y del Consumo de las familias. La expectativa de los consumidores ha profundizado su deterioro en los últimos meses, anotando un nuevo mínimo para la serie, y las ventas minoristas anotaron en mayo una variación negativa de 4,5% (volumen). El mercado de trabajo acumuló en julio 7 meses consecutivos de destrucción de empleos, por lo que, desde diciembre 2014 se perdieron en forma neta 945 mil puestos. La tasa de desempleo se ubica actualmente en 6,7% pero a este ritmo de deterioro se proyecta en 8% para fin de año.

**Brasil: Expectativa del consumidor y confianza del empresario industrial**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CNI

**Brasil: Creación de empleo neta Acumulada en 12 meses**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Caged

## En Foco 4

### **El dato regional de la semana: El empleo en la construcción vuelve al nivel de 2013**

- Acompañando el rebote de los distintos indicadores de actividad del sector, el número de trabajadores registrados se incrementa 5,6 % interanual en el promedio del país.
- Las dos regiones que se muestran más dinámicas son Cuyo (17,6 % interanual) y NEA (12,9 %), con una suba del empleo de 61,9 % en San Luis y de 26,9 % en Misiones.
- En la Patagonia se computó un incremento de 7,7 % en los puestos de trabajo formales del sector construcciones, guarismo que fue de 4,3 % en la zona pampeana y de 1,1 % en el NOA

El año 2015 comenzó con señales positivas para el sector de la construcción, ya que en lo que respecta al empleo registrado de esta actividad, el aumento para el primer cuatrimestre del año fue del 5,6%, respecto del mismo período en 2014. El promedio de empleados registrados, 403.013, alcanza valores similares a los observados en el año 2013, dando cuenta que el sector intenta recuperarse de la caída sufrida durante el año 2014, el cual cerró con una baja anual del 2,2%.

La situación favorable se hace presente en todas las regiones del país aunque con diferentes intensidades. Particularmente, la región con mayor crecimiento de la variable es la de Cuyo, que aumentó el total de empleados contratados en la construcción en un 17,6% en los primeros cuatro meses de 2015. Esta región contiene a la provincia que manifestó el más pronunciado aumento, San Luis, que con un total de 7.670 empleados, alcanzó una variación del 61,9%. A pesar de esta buena performance, la provincia de San Juan presentó una disminución del 1,5% para el mismo período, siendo una de las 5 provincias que no crecieron en este período de 2015.



**Construcción – Empleo registrado**  
Empleo total y Var. Enero-Abril 2015

Total	403.013	5,6%	Cuyo	29.721	17,6%
Noroeste	33.714	1,1%	San Juan	9.644	-1,5%
Salta	7.592	-2,4%	Mendoza	12.408	15,4%
La Rioja	2.130	-2,3%	San Luis	7.670	61,9%
Tucumán	10.488	-0,7%	Noreste	31.288	12,9%
Santiago del Estero	7.532	1,4%	Formosa	5.995	1,3%
Catamarca	2.875	3,5%	Chaco	8.554	7,5%
Jujuy	3.099	18,2%	Corrientes	5.100	9,4%
Pampeana	263.741	4,3%	Misiones	11.640	26,9%
Córdoba	25.754	1,5%	Patagónica	38.996	7,7%
Entre Ríos	10.157	2,3%	Santa Cruz	7.530	-0,8%
Santa Fe	33.731	2,4%	Chubut	10.263	5,9%
Buenos Aires	116.765	5,0%	Río Negro	8.110	9,8%
CABA	74.300	5,3%	Tierra del Fuego	2.661	10,4%
La Pampa	3.036	8,0%	Neuquén	10.432	14,3%

*Fuente: IERAL en base a IERIC sobre datos del SIJP*

En la región del **Noreste** del país la situación también fue positiva ya que se mostró un crecimiento del empleo del sector en un 12,9% con un total de 31.288 trabajadores registrados destinados a la construcción. La provincia de Misiones ocupa el segundo lugar dentro de las provincias de mayor aumento, alcanzando la cifra del 26,9% para el primer cuatrimestre de 2015, respecto al de 2014. Particularmente en esta región todas las provincias que la integran poseen una variación positiva en la variable, Corrientes, 9,4%, Chaco, 7,5% y Formosa 1,3%.

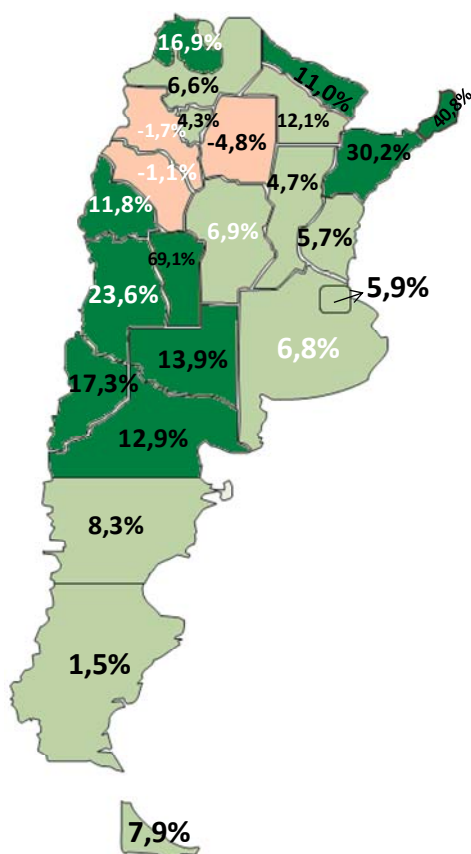
La región **Pampeana** que representa el 65% del total de empleados registrados en la construcción del país, demuestra una variación positiva del 4,3% siendo la provincia con mejor desempeño La Pampa que aumentó el total registrado en un 8,0% seguida por la Ciudad Autónoma de Buenos Aires con un 5,3% y Buenos Aires con el 5,0%, para los primeros cuatro meses de 2015.

En la región **Patagónica**, se registran un total de 38.996 empleados dedicados a la construcción, representando a nivel regional una variación positiva del 7,7%. Entre las provincias se destacan Tierra del Fuego y Neuquén que presentaron una variación positiva del 14,3% y 10,4% respectivamente para el periodo analizado, en comparación a lo observado en 2014.

Por último, la región del **Noroeste** del país presenta una variación magra del 1,1%, con una situación provincial dispar, ya que la provincia de Jujuy sobresale del grupo con un aumento del 18,2%, mientras que se observa en el extremo opuesto a Salta y La Rioja que sufrieron una disminución del 2,4% y 2,3%, respectivamente.

**Empleo Registrado en la Construcción por provincias.**

**Abril 2015 Variación Interanual**

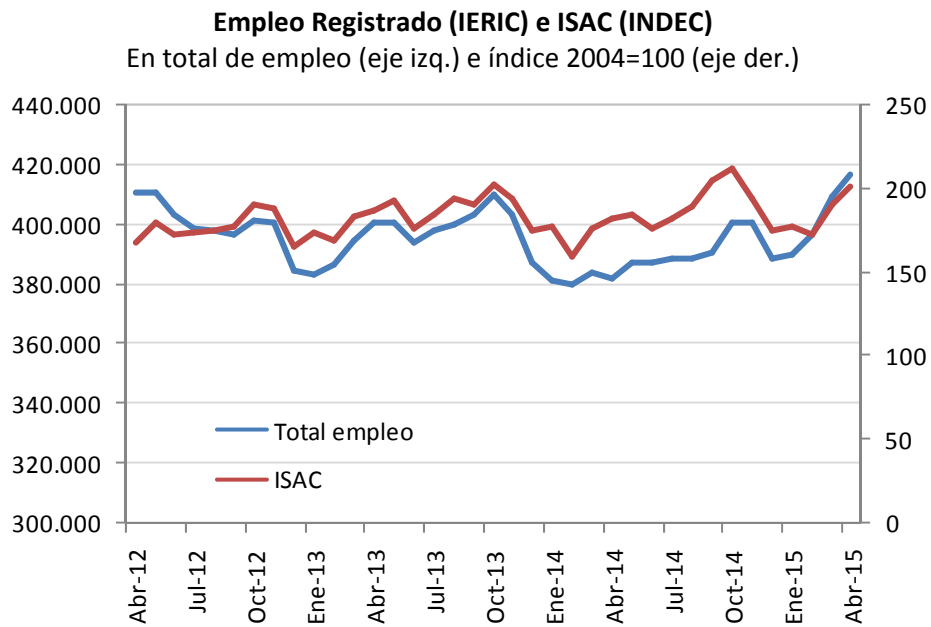


Para el mes de abril de 2015, en comparación con el mismo mes en el año 2014 ocurre que en la mayoría de las provincias el total de empleados registrados en el sector aumentó, exceptuando Santiago del Estero -4,8%, La Rioja -1,1% y Catamarca -1,7%. En lo que respecta a las provincias de mayores aumentos se destaca la provincia de San Luis con una variación positiva del 69,1%, cifra que se confirmó para el primer cuatrimestre del año. A su vez, las provincias que forman parte de la región Noreste del país como Misiones con el 40,8%, y Corrientes con el 30,2%, también mostraron variaciones positivas.

Si bien al analizar el sector de la construcción es necesario tener en cuenta que existe una gran proporción de empleados no registrados, es válido observar la relación que existe entre el índice de empleados registrados del IERIC (Instituto de Estadísticas y Registro de la Industria de la Construcción) y el índice de la actividad de la Construcción del INDEC.

Luego de la recaída sufrida en ambos indicadores hacia finales de 2014, se observa una reactivación en el sector de la construcción que se puede explicar por una mejora en las expectativas económicas de los inversores y el impulso de la obra pública en un año electoral.

Resta ver si esta tendencia se mantiene durante el resto del año, y en particular que perspectivas puede traer esta reactivación para el final de año e inicios de 2016, cuando se produzca el cambio de ciclo político.



## 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)	jun-15	175,7	0,7%	1,0%	-0,2%
EMI (2006=100)	may-15	127,0	0,2%	-0,5%	-1,6%
IPI-OJF (1993=100)	jun-15	171,5	1,9%	0,8%	-0,9%
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>jun-15</b>	<b>ene-ago 14</b>	<b>jun-14</b>	<b>ene-ago 14</b>
Adelantos Transitorios BCRA *		4.000,0	89.750,0	0,0	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)	jun-15	135,8	1,0%	14,9%	16,8%	
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>21-jul-15</b>	<b>jun-15</b>	<b>may-14</b>	<b>dic-14</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		9,17	9,05	8,05	8,57	
TCN Brecha		64,6%	42,8%	37,6%	61,1%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,17	3,11	2,22	2,66	
TCN Euro (US\$/€)		1,09	1,12	1,37	1,21	

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	10-jul-15	517.781,0	7,3%	32,2%	29,2%
Depósitos (\$ mm)	10-jul-15	1.177.327,6	-1,5%	33,3%	30,3%
Sector Público No Financiero	10-jul-15	318.401,1	-2,5%	20,3%	23,1%
Sector Privado No Financiero	10-jul-15	855.147,3	-1,2%	39,3%	33,6%
Créditos (\$ mm)	10-jul-15	748.381,5	0,4%	29,0%	20,8%
Sector Público No Financiero	10-jul-15	54.374,2	2,1%	27,8%	7,9%
Sector Privado No Financiero	10-jul-15	680.960,3	0,4%	29,4%	22,5%
			<b>jun-15</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>jul-14</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	10-jul-15	33.834,0	33.676,4	30.599,0	29.480,4
Ratio de cobertura de las reservas	10-jul-15	59,6%	62,4%	52,9%	62,8%
Tasa de interés Badlar PF	21-jul-15	20,4%	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	21-jul-15	390	387	387	347
EMBI+ Argentina	21-jul-15	585	593	719	880
EMBI+ Brasil	21-jul-15	320	292	259	235
Tasa LIBOR	21-jul-15	0,19%	0,17%	0,17%	0,15%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	21-jul-15	0,14%	0,13%	0,06%	0,09%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	21-jul-15	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	21-jul-15	13,65%	13,60%	11,65%	10,88%
			<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	21-jul-15	12.146,9	5,72%	113,35%	57,64%
Índice Bovespa	21-jul-15	51.474,0	-1,45%	5,95%	-0,36%

\* 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%