

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 23 - Edición Nº 866 - 17 de Julio de 2014

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón

La baja de precios internacionales resiente la generación de divisas del complejo sojero

En Foco 1 – Jorge Vasconcelos, Inés Butler y Patricio Vimberg

Los BRICS son una oportunidad sólo si Argentina hace reformas y corrige des-equilibrios

En Foco 2 – Marcelo Capello y Néstor Grión

Sector público: subsiste la brecha de 8 puntos porcentuales entre la suba interanual del gasto (41%) y la de los ingresos, netos de extraordinarios (33%)

En Foco 3 – Luis Vicien

El deterioro en el nivel de actividad modera levemente la tasa de inflación

En Foco 4 – Joaquín Berro Madero

Desde 2012 el número de cuentas sueldos se estanca en torno a los 7 millones

En Foco 5 – Eliana Miranda

Brasil: El enfriamiento de la economía amenaza estrechar la diferencia entre Dilma y candidatos opositores

En Foco 6 – Alejandra Marconi y Soledad Barone

El dato regional de la semana:

Se acentúa la caída en el empleo formal de la construcción

Selección de Indicadores

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa

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

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

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



Editorial: **4**

La baja de precios internacionales resiente la generación de divisas del complejo sojero

- A mediados de la tercera semana de julio la oleaginosa marca US\$ 436 por tonelada en el Mercado de Chicago para su posición de venta más cercana (agosto), perdiendo US\$ 86 dólares respecto de mediados de junio. Un retroceso de 17% en 30 días
- La baja en los precios internacionales resiente la generación de divisas de la soja (y sus productos derivados). Teniendo en cuenta lo que resta de comercializar del ciclo 2013/2014, la merma sería de entre US\$ 1.500 y US\$ 2.000 millones
- Los nuevos precios externos ponen mucha presión sobre la campaña agrícola 2014/2015, que puede llegar a enfrentar el escenario externo menos favorable desde 2010. El precio de la soja a mayo 2015 se ubica en US\$ 413 por tonelada en Chicago, que compara con un promedio de US\$ 527 por tonelada para igual mes de los últimos 4 años

En Foco 1: **11**

Los BRICS son una oportunidad sólo si Argentina hace reformas y corrige des-equilibrios

- Los BRICS se afianzan como grupo y trabajan en la conformación de dos instituciones financieras que, se estima, comenzarán a funcionar en 2016. Se trata de un banco de fomento y un fondo de reservas
- Se abre una nueva posibilidad de financiamiento para la Argentina, pero que sea receptor de crédito dependerá de las políticas que se tomen internamente
- La irrupción de China en la economía mundial tiene un impacto ambivalente en los países latinoamericanos: por un lado empuja al alza los precios de los commodities y abarata la inversión por precios competitivos de tecnología y bienes de capital; por el otro lado, los productores locales se enfrentan a un competidor agresivo que acapara un market share cada vez mayor

En Foco 2: **18**

Sector público: subsiste la brecha de 8 puntos porcentuales entre la suba interanual del gasto (41%) y la de los ingresos, netos de extraordinarios (33%)

- En el acumulado enero-mayo, los ingresos netos de recursos extraordinarios subieron 34% interanual y los gastos, lo hicieron un 42%. El déficit primario fue de 24,6 mil millones de pesos y el financiero de 47,7 mil millones
- La emisión monetaria por motivos fiscales (adelantos y transferencias de utilidades), pasó de representar el 1% del gasto primario en 2010 a 12% en el presente
- Las transferencias a provincias aumentan a un ritmo de 37% interanual en el período enero-mayo, considerando tanto los recursos automáticos (coparticipación y leyes especiales) como los discrecionales

En Foco 3: **25**

El deterioro en el nivel de actividad modera levemente la tasa de inflación

- La inflación en mayo evidenció una leve desaceleración en términos intermensuales, para ubicarse en el 2,2% según el Índice Congreso; 1,95% según la CPE del CEMA y 1,29% según el Indec
- De acuerdo a datos de la Ciudad de Buenos Aires sobre la inflación mensual de junio, los rubros con alzas por encima del promedio (2,1%) fueron vivienda, agua, electricidad y otros combustibles (5,5%), Salud (3,3%), Recreación y cultura (3%), prendas de vestir y calzado (2,7%) y transporte (2,6%)
- Para la canasta de monedas, el tipo de cambio real de junio habría registrado una depreciación de 11% respecto del nivel de diciembre de 2013

En Foco 4: **30**

Desde 2012 el número de cuentas sueldos se estanca en torno a los 7 millones

- Con datos a marzo de cada año, se tiene que las cuentas bancarias destinadas al pago de remuneraciones pasaron de 6,95 a 7 millones de 2013 a 2014

- El monto promedio acreditado en marzo pasado fue de 8.579 pesos
- En términos reales, los salarios acreditados subieron a buen ritmo entre 2005 y 2009, para amesetarse después

En Foco 5: 33

Brasil: El enfriamiento de la economía amenaza estrechar la diferencia entre Dilma y candidatos opositores

- Antes de los resultados del mundial y de los últimos malos datos económicos, ya las encuestas mostraban que probablemente la presidenta no logre un triunfo en primera vuelta, y una posible diferencia de sólo 7 puntos con Aécio Neves en caso de una segunda vuelta
- Las dos variables más sólidas que mostraba Brasil en los últimos años, ahora lucen más contenidas: la creación de empleo desacelera y anota una creación anual de 664,7 mil puestos a mayo, mientras que la masa salarial real se contrae 0,5% mensual en abril
- El mercado espera que Brasil crezca en torno al 1% en 2014, pero otras proyecciones ya lo ubican por debajo de ese guarismo

En Foco 6: 36

El dato regional de la semana: Se acentúa la caída en el empleo formal de la construcción

- En el bimestre marzo-abril, el trabajo registrado del sector se redujo a un ritmo de 3,7% interanual, profundizando la merma del primer bimestre (-1,2%)
- El panorama es heterogéneo, con provincias que registran importantes aumentos de empleos en la construcción, caso de La Rioja (+28,1%), Chaco (+18,7%), San Luis (+17,9%), Neuquén (+15,6%) y Jujuy (+14,5%)
- En cambio, se observa un marcado descenso en San Juan (-24,1%), La Pampa (-20,1%), Santa Cruz (-11,7%), Misiones (-10,0%), Córdoba (-9,1%) y Corrientes (-8,0%)

Selección de Indicadores: 40

Editorial

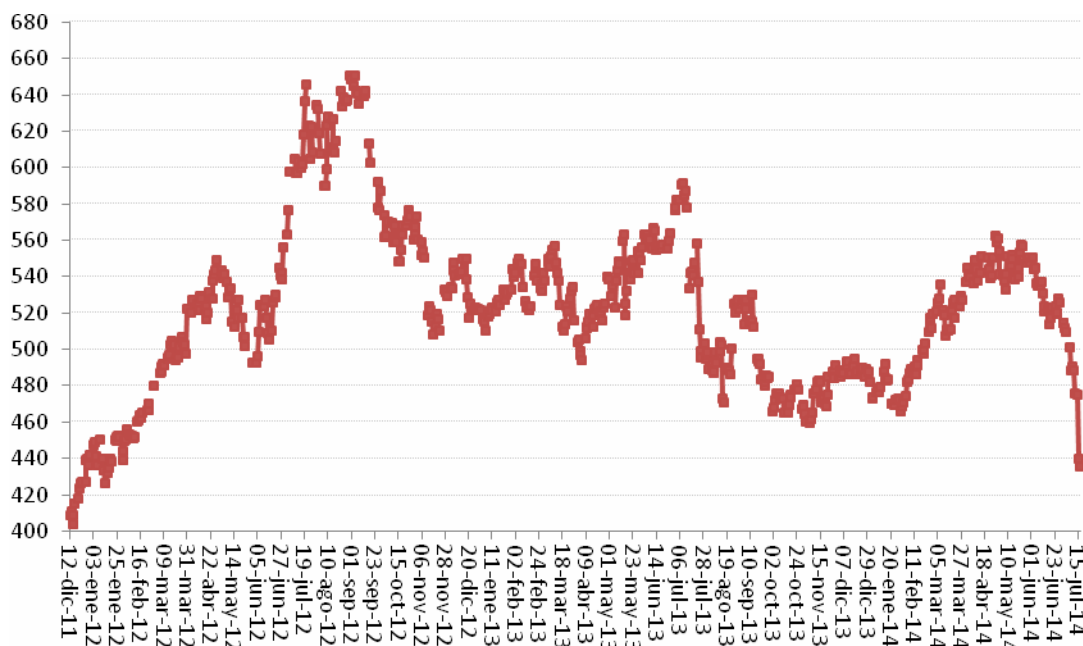
La baja de precios internacionales resiente la generación de divisas del complejo sojero

- A mediados de la tercera semana de julio la oleaginosa marca US\$ 436 por tonelada en el Mercado de Chicago para su posición de venta más cercana (agosto), perdiendo US\$ 86 dólares respecto de mediados de junio. Un retroceso de 17% en 30 días
- La baja en los precios internacionales resiente la generación de divisas de la soja (y sus productos derivados). Teniendo en cuenta lo que resta de comercializar del ciclo 2013/2014, la merma sería de entre US\$ 1.500 y US\$ 2.000 millones
- Los nuevos precios externos ponen mucha presión sobre la campaña agrícola 2014/2015, que puede llegar a enfrentar el escenario externo menos favorable desde 2010. El precio de la soja a mayo 2015 se ubica en US\$ 413 por tonelada en Chicago, que compara con un promedio de US\$ 527 por tonelada para igual mes de los últimos 4 años

Una novedad poco afortunada para la economía del país se ha producido en las últimas semanas. Tiene que ver con lo sucedido en los mercados de commodities agrícolas y el fuerte retroceso de los precios de la soja y sus productos derivados en el Mercado de Chicago.

A mediados de la tercera semana de julio la oleaginosa marca US\$ 436 por tonelada en el Mercado de Chicago para su posición de venta más cercana (agosto), perdiendo US\$ 86 dólares respecto de la cotización de mediados de junio (un retroceso del 17% en 30 días). El aceite de soja, por su parte, se ubica en US\$ 812 por tonelada, bajando US\$ 60 dólares en el mismo período (7%), y la harina de soja en US\$ 422 por tonelada, con un ajuste de US\$ 87 dólares (17%)

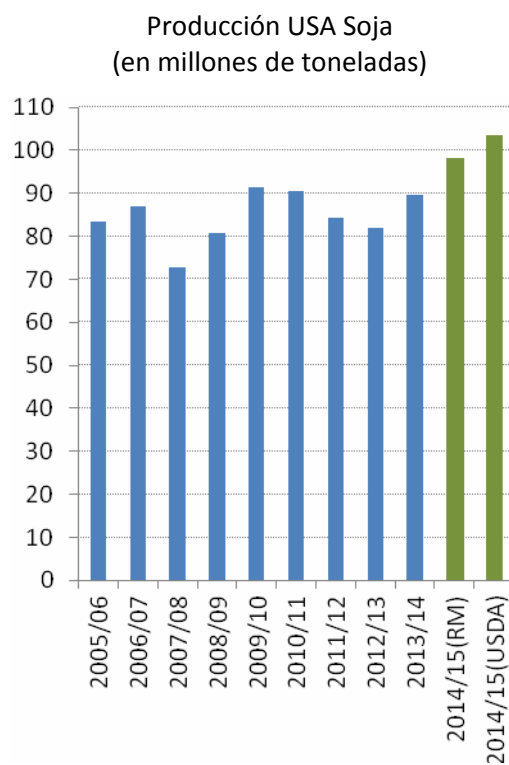
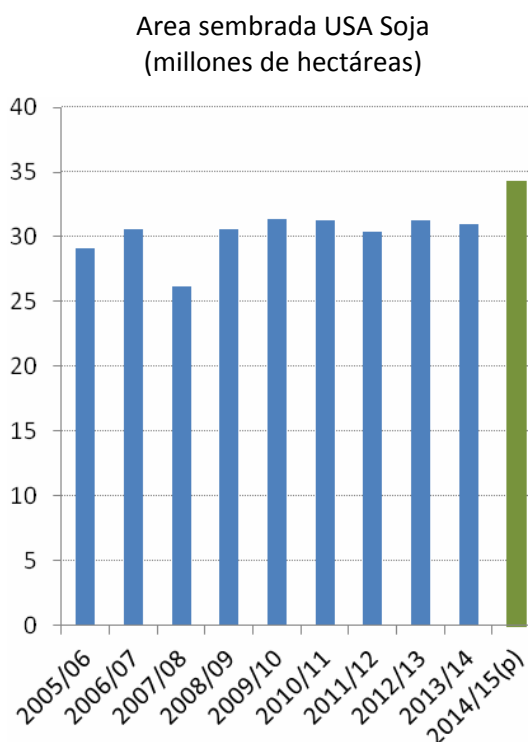
Precios Soja en Mercado de Futuros Chicago – En US\$ por Tonelada - Posición más cercana



Fuente: Elaboración propia en base a CMEGROUP.

En el caso del grano de soja los precios actuales no se veían desde enero del año 2012. El ajuste en las cotizaciones responde básicamente a una expectativa de mayor abundancia de porotos en el ciclo agrícola 2014/2015, anticipada por lo que sería una gran campaña en Estados Unidos. El Departamento de Agricultura del mencionado país (USDA en sus siglas en inglés) ha transmitido en su último informe que el área sembrada con soja ha sido récord y que los cultivos se encuentran en óptimas condiciones, lo que posibilitaría una excelente productividad media y volúmenes de producción récord.

El área sembrada con soja en USA ha llegado a 34,3 millones de hectáreas, creciendo en 3.4 millones de hectáreas respecto de lo sucedido en la campaña previa. Prácticamente toda esta superficie sería cosechada (99,1%), con un rinde medio proyectado por USDA de 3,04 toneladas por hectárea, que se ubica por encima de la media de las últimas 9 campañas (2,84 toneladas). Bajo estas consideraciones la producción se ubicaría en 103,4 millones de toneladas, 14 millones de toneladas por encima del ciclo 2013/2014 (15%).



2014/15(P): Área Sembrada Proyectada por USDA. 2014/15(RM): Producción proyectada a partir de rinde mediano histórico últimas 9 campañas. 2014/2015(USDA): Producción proyectada por USDA en informe julio 2014.

Fuente: Elaboración propia con datos de USDA.

Si se supone un escenario de rindes de 2,89 toneladas por hectárea (rinde mediano histórico), menor al que prevé actualmente el USDA, la producción de USA llegaría a 98,1 millones de toneladas, y se ubicaría de todos modos bastante por encima de la campaña previa (+9 millones de toneladas, +9,5%).

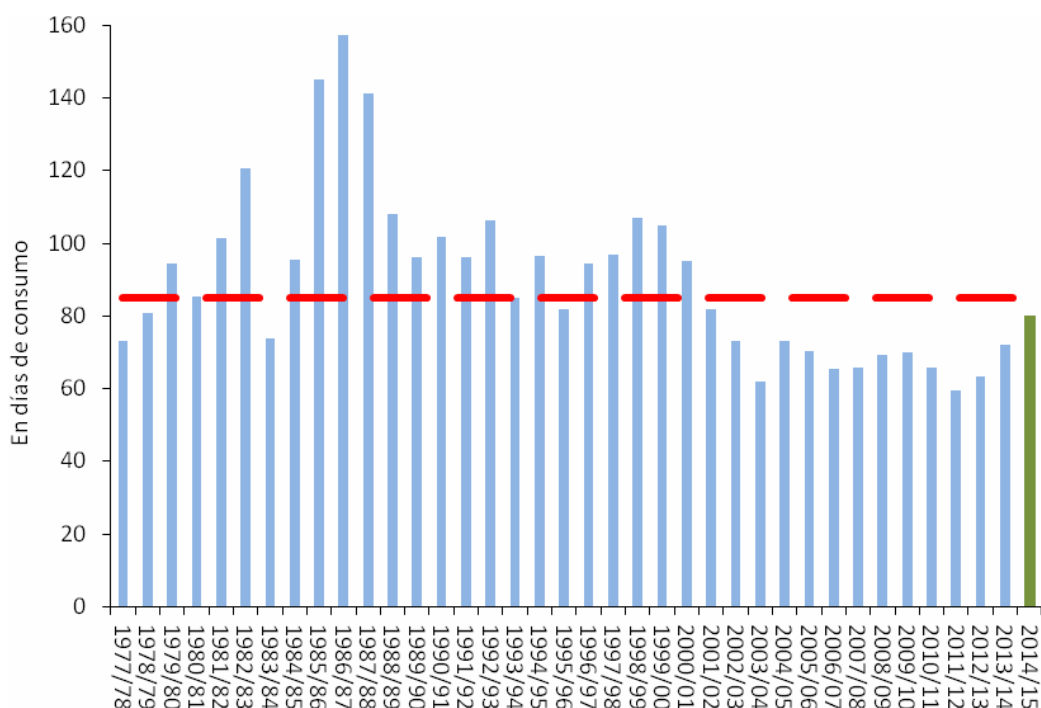
Bajo esta proyección de lo que podría suceder en USA y suponiendo valores normales para el resto de variables del mercado (demás productores de soja, consumidores), el USDA anticipa un crecimiento relevante en los stocks finales de soja, fundamento de mercado que tracciona los precios a la baja.

Para tener una mirada más abarcativa de la relativa abundancia de soja es interesante agregar las existencias finales de la oleaginosa con las del maíz, en función del elevado grado de competencia que existe entre estos granos por la tierra en los países productores líderes y también cierta sustituibilidad en el consumo. Si las existencias de uno de estos granos son escasas es de esperar que haya presión para recuperar volumen, que haya más asignación de tierras al grano escaso (redistribución), y que en este proceso quede

inevitablemente afectada la producción del otro grano. Si las existencias de ambos granos son escasas la presión sobre el mercado y los precios será mayor dado que el esquema de redistribución de tierras no puede aplicarse y el reacomodamiento de las existencias requiere de mayor productividad, nuevas tierras a la producción y una demanda más contenida por los mayores precios.

En la última década las existencias conjuntas de soja y maíz se encuentran en niveles bajos, medidas en días de abastecimiento al consumo. En la década de los '80 y '90 los granos remanentes al final de cada campaña permitían abastecer entre 90 y 100 días de consumo, mientras que en buena parte de la década del '00 estos valores bajaron a un rango de entre 65-70 días. La novedad es que en la campaña que se avecina (2014/2015) habría una recuperación significativa de los stocks conjuntos, continuando la tendencia iniciada hace dos campañas. Sobre la base de las proyecciones de USDA, las existencias cubrirían 80 días de consumo, la mayor cantidad de días de las últimas doce campañas.

Existencias mundiales conjuntas de SOJA y MAIZ al cierre de cada campaña – Expresadas en días de consumo*



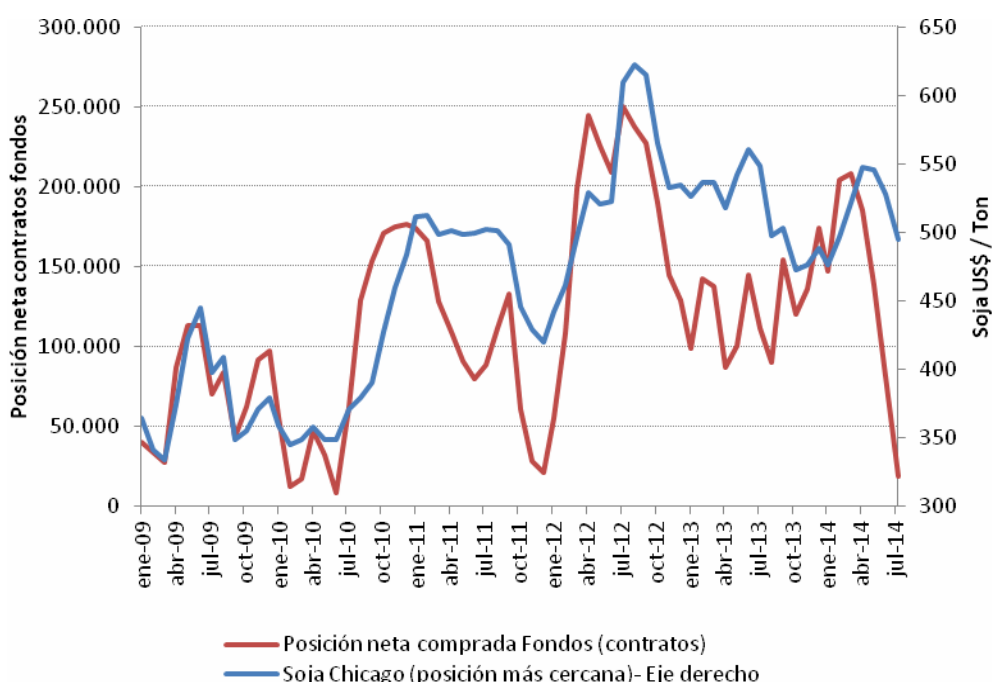
*Campaña 2014/2015 proyectada por USDA – Informe Julio 2014.

Fuente: Elaboración propia con datos de USDA.

En el mercado de Chicago existe una participación importante de actores no comerciales, agentes que no participan en la cadena de la soja, que no acuden al mercado de futuros en

búsqueda de una cobertura, pero que compran y venden el poroto y/o sus derivados a los efectos de generar una ganancia financiera con estas operaciones. Estos actores especulan con los cambios posibles en los precios (toman posiciones de riesgo), por lo que usualmente se los conoce como “especuladores”. Su rol es clave dado que proveen de mucha liquidez al mercado, permitiendo que los actores comerciales puedan entrar y salir con mayor fluidez. Existe la discusión respecto de si los fondos de especulación tienen influencia en la tendencia que siguen los precios. Hay quienes piensan que los fondos son capaces de generar un cambio de tendencia. Para otros, los fondos no son capaces de generar estos cambios, que tienen que ver con los fundamentos del mercado (escasez / abundancia relativa del producto), pero si tienen influencia en la velocidad y profundidad de los movimientos cíclicos de precios. Más allá de esta discusión, un análisis simple del movimiento de los precios de la soja (posición más cercana) y la posición neta de los actores no comerciales (si se encuentran “comprados o vendidos” y en que magnitud), permite visualizar que la posición neta comprada de los fondos aumenta cuando el precio está subiendo y lo contrario ocurre cuando el precio está bajando. De hecho en las últimas semanas los fondos han disminuido notablemente su posición comprada (han salido a vender) y esto seguramente ha influido en la baja del precio de la soja, aunque no necesariamente signifique el “origen” o la “causa madre” de la baja, la que probablemente resida en el análisis de los fundamentos del mercado realizado anteriormente.

La cartera de los fondos no comerciales (especuladores) y su relación con el precio de la soja en el mercado de Chicago



Fuente: Elaboración propia con datos de CMEGROUP y CFTC.

La baja en el precio de la soja en el Mercado de Chicago se ha trasladado, como era de esperar, al precio que puede obtener Argentina en la exportación del poroto o de sus derivados. El precio FOB puertos argentinos muestra un ajuste de 50 dólares en el último mes y medio, aunque estos valores son aproximados dado que no responden a un precio que surge de un mercado como el de Chicago, sino a un promedio de lo que informan los agentes locales.

Este ajuste no es una buena noticia para el país, ni para la coyuntura, ni para el año 2015 y el ciclo agrícola 2014/2015.

El problema para la coyuntura es que el país cuenta todavía con mucha soja de la campaña 2013/2014 que está sin precio de venta fijado.

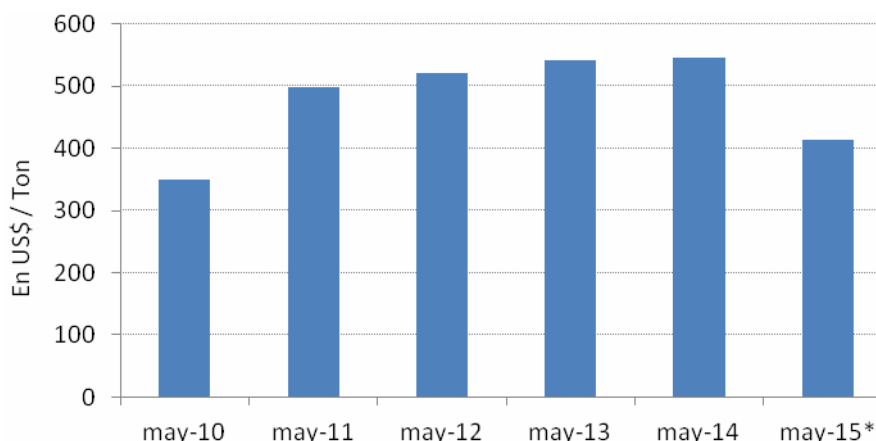
De acuerdo a estimaciones propias basadas en estadísticas del Ministerio de Agricultura de la Nación, se habrían vendido aproximadamente 21,0 millones de toneladas de soja de la campaña 2013/2014, hacia fines de junio (sólo operaciones con precio cerrado), incluyendo tanto las compras declaradas de la exportación como las de la industria. Si el volumen total de la campaña se confirma en una cifra cercana a las 55,5 millones de toneladas, las ventas acumuladas a la fecha antes referida representarían el 38% de la producción. En perspectiva histórica el ritmo de las ventas se encuentra por debajo de campañas anteriores, tanto en términos absolutos (toneladas) o en relación a los volúmenes producidos. La media de ventas de las últimas 7 campañas se aproxima a las 23 millones de toneladas para similar período y el porcentaje comercializado de producción ha promediado el 52%.

Nótese que las ventas se demoraron a pesar que el escenario de precios internacionales declinantes, actualmente confirmado, tenía buena probabilidad de ocurrencia. Factores domésticos influyeron en la decisión de retener los granos y más que compensaron las señales externas que sugerían lo contrario. Probablemente la necesidad de conservar el capital (excedente o capital de trabajo) en activos que resguarden la inflación, la restricción de compra de divisas y la presencia de una brecha cambiaria del 40% contribuyeron (contribuyen) a mantener la tenencia de activos dolarizados hasta último momento.

Si el ritmo de ventas hubiese seguido un patrón histórico, con una comercialización por caso del 50% de la cosecha hacia fines de junio, las ventas hubiesen alcanzado las 27,75 millones de toneladas, 6,75 millones de toneladas adicionales a las efectivas, que se hubiesen vendido a un precio mayor al que probablemente se terminen vendiendo.

Por su parte, las divisas que terminará generando el complejo serán inferiores a las que hubiesen sido bajo un escenario de precios externos como el que se tuvo en el primer semestre del año.

Precios de la Soja en el mercado de Chicago – Mayo 2015 Proyectado.



*Mercado de Futuros 17 de Julio de 2014.

Fuente: Elaboración propia con datos de CMEGROUP.

De acuerdo a primeras estimaciones, la baja en los precios internacionales, de mantenerse, resiente la generación de divisas de la soja (y sus productos derivados) que resta por comercializar (segunda mitad de este año y comienzos del 2015) en un monto aproximado de entre US\$ 1.500 - US\$ 2.000 millones.

Finalmente, los nuevos precios externos ponen mucha presión sobre la campaña agrícola 2014/2015, que puede llegar a enfrentar el escenario externo menos favorable desde el año 2010. El precio de la soja a mayo 2015 se ubica en US\$ 413 por tonelada en el mercado de Chicago, habiendo promediado los US\$ 527 por tonelada en el mismo mes durante los últimos 4 años.

En Foco 1

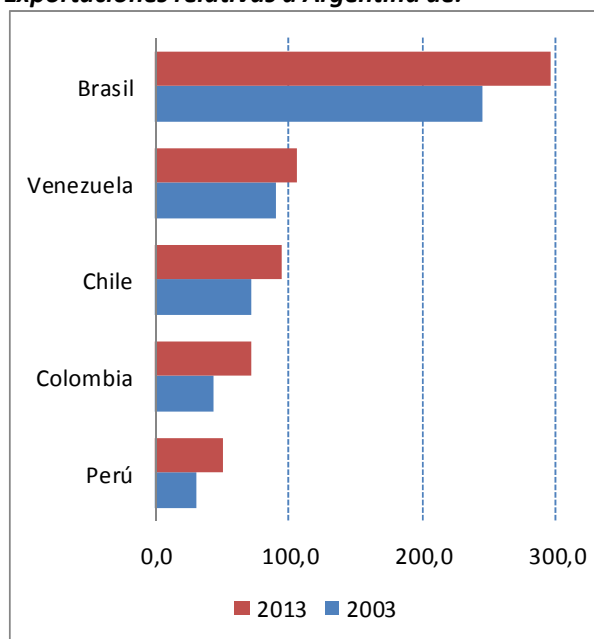
Los BRICS son una oportunidad sólo si Argentina hace reformas y corrige desequilibrios

- Los BRICS se afianzan como grupo y trabajan en la conformación de dos instituciones financieras que, se estima, comenzarán a funcionar en 2016. Se trata de un banco de fomento y un fondo de reservas
- Se abre una nueva posibilidad de financiamiento para la Argentina, pero que sea receptor de crédito dependerá de las políticas que se tomen internamente
- La irrupción de China en la economía mundial tiene un impacto ambivalente en los países latinoamericanos: por un lado empuja al alza los precios de los commodities y abarata la inversión por precios competitivos de tecnología y bienes de capital; por el otro lado, los productores locales se enfrentan a un competidor agresivo que acapara un market share cada vez mayor

La VI Cumbre de los BRICS que se lleva a cabo en Fortaleza esta semana reúne a los líderes del 42% de la población mundial, el 20,4% de la producción y el 17,6% del comercio. Para Argentina, los BRICS representan el destino del 31,6% de sus exportaciones. Este grupo de potencias emergentes surgió sin ninguna institucionalidad que la respalde y ha asumido el rol muy relevante de ser la voz de los países emergentes. Pero la Cumbre actual rubricará la sigla sentando las bases para la creación de dos instituciones financieras, un banco de fomento y un fondo de reservas.

La Argentina participa como invitado en la cumbre BRICS en las rondas de reuniones con presidentes sudamericanos, agrupados en UNASUR y CELAC. También recibió, previo al encuentro, al presidente de Rusia Vladimir Putin y recibirá luego de la cumbre al presidente chino, Xi Jinping. Este rol,

Exportaciones relativas a Argentina de:



entre otras causas, se explica por el relativamente poco peso que tiene en la economía mundial en términos de producto y por una serie de políticas que se sucedieron desde los años '80 a esta parte, mencionadas en una nota publicada hace 3 años en la Revista Novedades Económicas¹. Ya en 2013, Argentina quedó en 3º lugar como exportador de la región, por debajo de Brasil y Venezuela, que vio impulsadas sus ventas externas por el aumento del precio del petróleo, y para 2014, con la actual dinámica retrocedería al 4º puesto por debajo de Chile.

Financiamiento

El 15/07 se firmó el acuerdo para la creación del Banco de Desarrollo del BRICS que tendrá sede en Shanghai. La nueva institución contará con un capital suscripto de US\$50.000 millones, aunque se prevé que cuente con el doble de esa cantidad. La nueva institución tendrá por objetivo la financiación de proyectos de infraestructura en países emergentes (no sólo los BRICS). También se creó un fondo de contingencias para hacer frente a vaivenes monetarios internacionales, Acuerdo de Reservas de Contingencias (CRA por sus siglas en inglés) que podrá ser utilizado por países miembros del grupo. El capital aportado para este fondo es de US\$100.000 millones, con una contribución de US\$41.000 millones de China, US\$18.000 millones serán aportados por Brasil, Rusia e India y Sudáfrica aportará US\$5.000 millones.

La radicación formal de estas dos instituciones, abre la posibilidad a la Argentina de una nueva fuente de financiamiento, antes inexistente. Sin embargo, la cercanía con Brasil no es condición suficiente para ser receptor de crédito, y de no dar señales de que se están atendiendo los desequilibrios que presentan el frente interno y externo, será limitado el financiamiento que el país pueda recibir por esta vía. Los montos que se requieren para sustituir fuentes alternativas son importantes: en la última década, Argentina ha girado remesas por cancelaciones netas con BID y Banco Mundial (BIRF) por un total de US\$6.197 millones, producto de vencimientos (que incluyen capital e intereses) por US\$23.616 millones y nuevos desembolsos por US\$17.419. Si se incluye FMI y otros Organismos, las cancelaciones netas suman US\$20.653 millones.

¹ Ver "¿Por qué Argentina no forma parte de los BRICS?", Revista Novedades Económicas, Año 33, Edición N° 593. Enero de 2011: http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/1653.pdf

ORGANISMOS INTERNACIONALES - FLUJOS NETOS 2004 - 2013

(Operaciones valuadas a la fecha de registro)

(En millones de u\$s)

ORGANISMOS		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Enero- Septiembre 2013	TOTALES
BID	DESEMBOLSOS	344	597	1133	1507	1231	1698	1437	1267	1017	598	10.828
	CAPITAL REEMBOLSADO	(505)	(536)	(1226)	(1525)	(1298)	(858)	(860)	(895)	(908)	(689)	(9.299)
	CAPITAL NETO	(161)	61	(93)	(17)	(68)	839	578	373	108	(91)	1.530
	INTERESES PAGADOS	(423)	(453)	(484)	(479)	(425)	(366)	(366)	(322)	(310)	(280)	(3.908)
	FLUJO NETO ANUAL	(584)	(392)	(577)	(496)	(493)	473	212	50	(202)	(371)	(2.379)
BIRF	DESEMBOLSOS	770	362	468	518	336	1029	791	841	753	724	6.591
	CAPITAL REEMBOLSADO	(860)	(934)	(1143)	(1045)	(940)	(794)	(747)	(630)	(685)	(500)	(8.277)
	CAPITAL NETO	(90)	(572)	(676)	(527)	(604)	234	44	211	69	225	(1.686)
	INTERESES PAGADOS	(24)	(282)	(339)	(352)	(252)	(161)	(140)	(180)	(131)	(103)	(2.132)
	FLUJO NETO ANUAL	(331)	(854)	(1.014)	(879)	(857)	74	(96)	80	(63)	122	(3.818)
OTROS	DESEMBOLSOS	14	48	89	358	305	458	203	470	362	338	2.644
	CAPITAL REEMBOLSADO	(18)	(8)	(12)	(25)	(33)	(39)	(74)	(93)	(149)	(94)	(541)
	CAPITAL NETO	1	40	77	334	271	418	129	378	218	244	2.103
	INTERESES PAGADOS	(18)	(6)	(10)	(17)	(23)	(36)	(27)	(35)	(48)	(33)	(250)
	FLUJO NETO ANUAL	(10)	34	67	317	243	382	101	342	165	211	1.852
FLUJO NETO TOTAL INCL. FMI		(3.521)	(5.314)	(11.135)	(1.058)	(1.106)	929	217	472	(99)	(38)	(20.653)

Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Economía.

Por otro lado, aun consiguiendo financiamiento externo, es importante evaluar las condiciones para entender sus efectos. Hay que ver si pueden lograrse con una tasa de interés menor a la de mercado, con mayores plazos o un mayor período de gracia, debido a la demanda insatisfecha de obras de infraestructura. También es importante determinar si el crédito está o no atado a la maquinaria y la tecnología. Si los créditos son atados al uso de determinada tecnología, esto restringe las opciones para el país y hará menos nítidas las condiciones de competencia entre distintos oferentes.

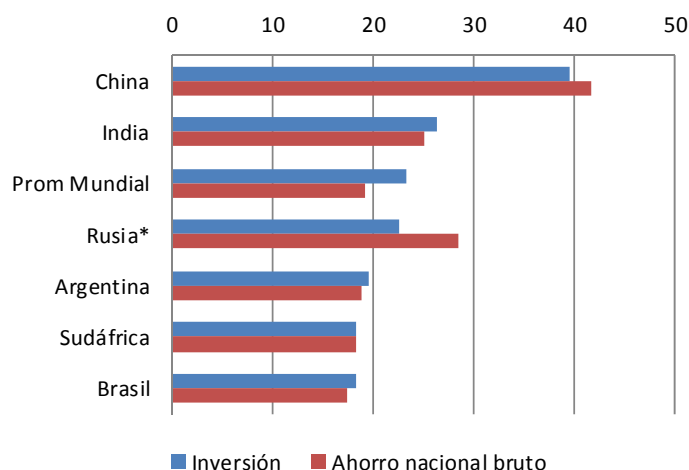
Irrupción de China y su impacto ambivalente

Por su dimensión y dinamismo dentro del grupo BRICS, China tiene un impacto propio sobre la economía mundial, que afecta de manera específica a Argentina y Brasil, por su importante desarrollo industrial.

Como muestra el siguiente gráfico, en las últimas tres décadas, Argentina y Brasil se han encontrado en las antípodas del crecimiento chino, con tasas de inversión por debajo del promedio mundial (19,6% y 18,3% respectivamente contra 23,4% para el mundo), mientras que en China se encontró muy por encima, cerca de 40% del PIB. La estrategia de crecimiento de Brasil y la Argentina está urgida de mayores incentivos a la inversión, mientras que China necesita cambiar su centro de gravedad a favor del consumo. En

consecuencia, existe una suerte de complementariedad entre estas economías, que podría ser explotada en el futuro para obtener un beneficio mutuo.

Inversión y ahorro en BRICS y Argentina. Promedio 1980-2012
(% del PIB)



* Promedio entre 1992-2012

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a FMI

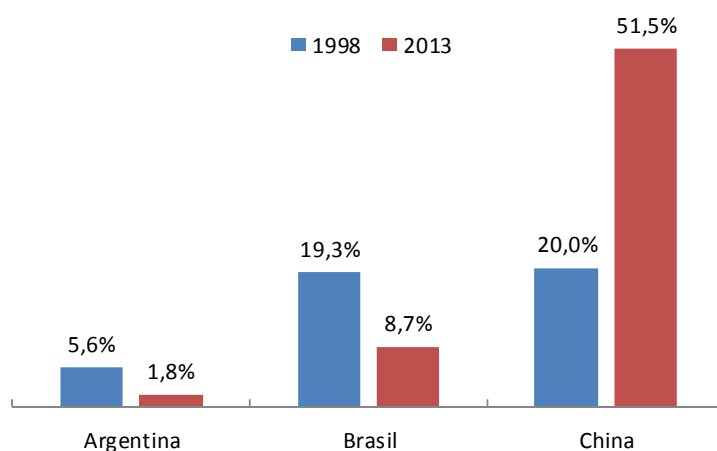
En este sentido, la fuerte expansión en la demanda de alimentos que generó la incorporación china en el comercio internacional, disparó el precio de los commodities y los mantuvo en niveles record, lo que derivó en un aumento en los términos de intercambio en los países latinoamericanos y trajo aparejada la posibilidad de lograr el objetivo mencionado anteriormente de aumentar su tasa de ahorro. Además, por el lado de las compras, el acceso a la importación desde China de tecnología y, sobre todo, de bienes de capital y accesorios, abarató la inversión y contribuyó

también a la mejora en los términos de intercambio.

Sin embargo, la inserción china en la economía mundial también tuvo sus desventajas. Su importante protagonismo como oferente de bienes manufacturados ha hecho que tanto las industrias argentinas como brasileras se encuentren con un competidor agresivo, que acapara una porción de mercado cada vez mayor.

Usando la industria automotriz a modo de ejemplo, el siguiente gráfico muestra la

Producción de autos: market share en el total de emergentes



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OICA

participación de autos producidos en los países emergentes y el significativo aumento que tuvo China en los últimos 15 años. En 1998 tanto Brasil como China representaban 1/5 de la producción mundial de los emergentes, mientras que en 2013 esa participación cayó más de la mitad en el caso brasiler (hasta 8,7%) y aumentó más del doble en China, llegando a que en 2013 uno de cada dos autos producidos en los países emergentes fue de origen chino. Argentina mostró un retroceso mayor al brasiler y redujo su share en el producto emergente de 5,6% a 1,8%.

De esta manera, a pesar de ser países con una importante tradición fabril, ni Brasil ni Argentina pudieron ir a la par del gran crecimiento chino y, consecuentemente, el market share en varias de sus industrias se vio disminuido por la entrada de este competidor asiático. Una debilidad adicional de Latinoamérica radica en el hecho de que, si bien China no es considerada por la OMC como una economía de mercado, podría llegar a serlo a partir de 2016. Actualmente, al evaluar si China está incurriendo en 'dumping'

² en mercados externos, se toman precios de otros países como referencia y esto permite aplicar medidas 'anti-dumping' significativas. En cambio, si se le confiere el status de economía de mercado a China y se le permite utilizar sus precios como referencia, ante un litigio, entonces ya no le será tan fácil defenderse con medidas 'anti-dumping' a las industrias locales.

Anexo: Comercio con BRICS

Poco menos de un tercio de las exportaciones argentinas tienen como destino países del BRICS (31,6%). Este resultado se explica mayormente por la participación de Brasil y China, principales socios comerciales argentinos, que representan un 21,2% y un 7,2% en las exportaciones de Argentina, mientras que India, Rusia y Sudáfrica no llegan al 1,5% (1,4%, 0,9% y 0,9% respectivamente).

Participación en las exportaciones argentinas (2013)

(datos en millones de US\$)

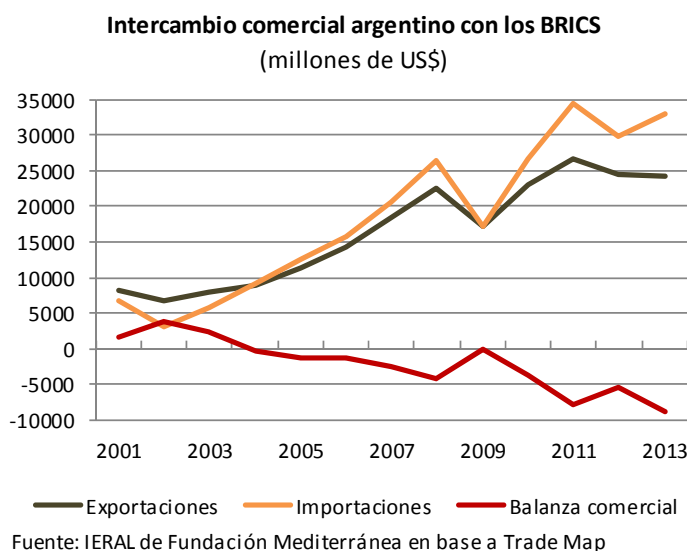
	Valor	Porcentaje	Ranking
Exportaciones argentinas	76634		
Brasil	16216	21,2%	1
China	5511	7,2%	2
India	1089	1,4%	22
Rusia	726	0,9%	30
Sudáfrica	685	0,9%	31
Total BRICS	24226	31,6%	

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Trade Map

Sin embargo, este porcentaje es relativamente bajo con respecto a lo que se importa de este grupo de países (45% del total de las importaciones), lo que se traduce en un saldo comercial con los BRICS que se mantiene en terreno negativo desde el año 2004. Este resultado es producto del déficit que se incurrió con Brasil y sobre todo con China, que en el

² "Dumping": Práctica que consiste en vender un producto por debajo de su precio de mercado con el fin de apoderarse de una mayor porción del mercado.

año 2013 alcanzaron los US\$ 2,9 mil millones y US\$ 5,7 mil millones respectivamente. Sumando los demás países, el rojo fue de US\$ 8,8 mil millones.

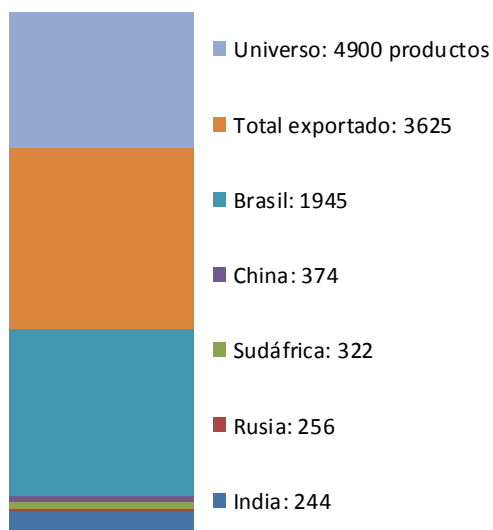


La conclusión que se extrae de este análisis es que al enfrentarse a un competidor del tamaño de China no es recomendable ningún extremo: ni cerrarse al mundo y vivir en autarquía ni disponer una apertura que no esté acompañada de instrumentos que alimenten la competitividad de los productos locales. Por el contrario, lo que se debe procurar es una negociación bilateral en donde un mayor nivel de importaciones desde el país en cuestión sea acompañado por un aumento de las exportaciones hacia éste, y así se eviten desajustes en la balanza de pagos. Este tema se abordó en una editorial de hace 3 meses³, en donde se comparó para el período 2008/2012 las exportaciones de Estados Unidos, Brasil y Australia a China, que aumentaron entre 9% y 38%, con las de Argentina, que se redujeron 0,6%. En consecuencia, “no se trata entonces de un problema de demanda, sino más bien de debilidades locales en materia de generación de producción exportable bajo condiciones competitivas”.

Otro de los inconvenientes que presenta el intercambio comercial argentino con los países BRICS es su alto grado de concentración. Si se clasifica el universo de productos exportables en 4900 categorías, Argentina exporta en 3625 apartados de esta clasificación mientras que el comercio con China, Sudáfrica, Rusia e India se reduce a menos de 375 de éstas. El único socio con el que se evidencia cierto grado de diversificación es Brasil, con la mitad de las categorías del total que exporta Argentina apuntadas. En el otro extremo de la distribución se encuentran India, con tan sólo 1 producto (aceite de soja) explicando el 84% de las exportaciones a ese país, y China, donde las exportaciones de porotos de soja acumulan más del 50% del total.

³ Ver Editorial del 24/04/2014. “Exportaciones argentinas a China: ¿Por qué hace cinco años que no crecen?” http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/2848-Informe%20de%20Coyuntura.pdf

Concentración de las exportaciones argentinas a los BRICS (Año 2013)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Trade Map

En Foco 2

Sector público: subsiste la brecha de 8 puntos porcentuales entre la suba interanual del gasto (41%) y la de los ingresos, netos de extraordinarios (33%)

- En el acumulado enero-mayo, los ingresos netos de recursos extraordinarios subieron 34% interanual y los gastos, lo hicieron un 42%. El déficit primario fue de 24,6 mil millones de pesos y el financiero de 47,7 mil millones
- La emisión monetaria por motivos fiscales (adelantos y transferencias de utilidades), pasó de representar el 1% del gasto primario en 2010 a 12% en el presente
- Las transferencias a provincias aumentan a un ritmo de 37% interanual en el período enero-mayo, considerando tanto los recursos automáticos (coparticipación y leyes especiales) como los discrecionales

Los datos fiscales de mayo muestran que el sector público nacional aumentó casi 700% su déficit financiero, cuando no se consideran los ingresos extraordinarios por rentas de BCRA y ANSES. Ello surge como consecuencia de que el gasto aumentó 41% frente a mayo 2013, cuando los ingresos (sin extraordinarios) lo hicieron un 33% anual. Así, el déficit primario resultó de \$1.158 millones y el desequilibrio financiero \$6.088 millones, en ambos casos cuando no se incluyen recursos extraordinarios.

Igualmente preocupante resulta que el gasto corriente haya subido 45% interanual en mayo, y que las transferencias al sector privado, entre las que pesan mayormente los subsidios económicos (energía, transporte, agua, etc.), además de los planes sociales, hayan aumentado nada menos que un 70% interanual en mayo.

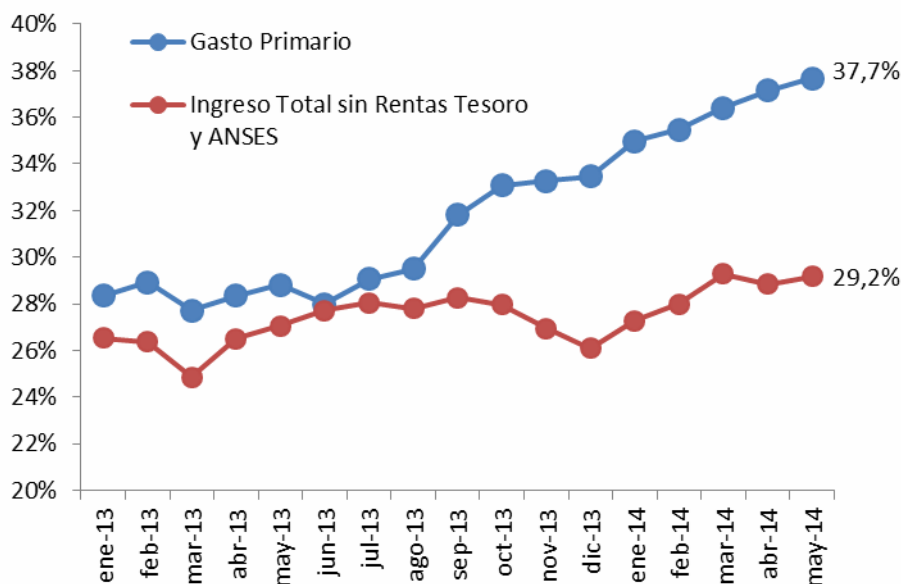
En el acumulado enero a mayo/2014 los ingresos netos de extraordinarios subieron 34% y 42% el gasto total, con un déficit primario de \$24,6 mil millones y un desequilibrio financiero de \$47,7 mil millones, subiendo 383% y 150%, respectivamente, respecto a igual período de 2013.

Los datos de mayo no cambian la tendencia de los primeros meses del año al aumento del déficit fiscal, que requiere de creciente asistencia por parte del BCRA. Así, a comienzos de 2010 se requería emisión monetaria por motivos fiscales (Uso de utilidades del BCRA, Adelantos al Tesoro) por el equivalente al 1% del gasto primario, guarismo que se amplió al 12% en los últimos meses de 2013 y lo que va de 2014.

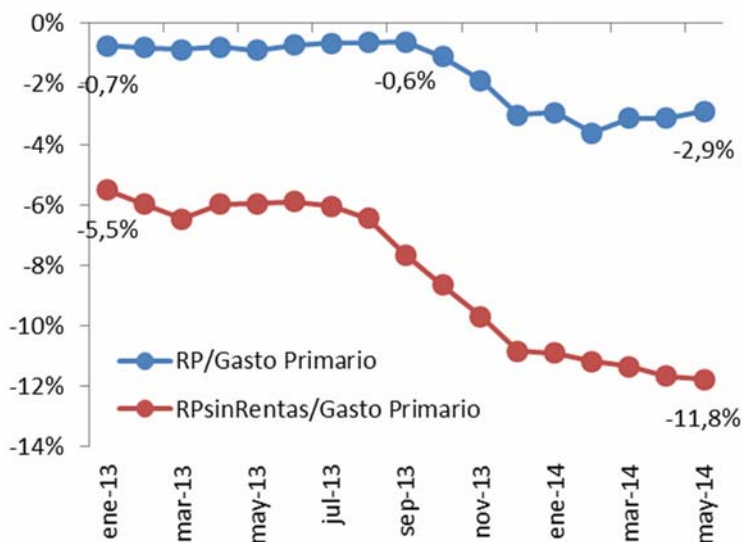
Hasta mediados de 2013 el Gasto Primario crecía levemente por arriba de los Recursos (sin incluir extraordinarios). Pero a partir de entonces el primero crece marcadamente más que los segundos, brecha que se amplía en el tiempo.

Ante una recaudación fiscal que se desacelera por efecto de la recesión, y un gasto fiscal que no da tregua, especialmente por el componente de subsidios económicos, se amplía el desequilibrio fiscal y con ello la necesidad de asistencia del BCRA al Tesoro, que lleva luego a una encrucijada al BCRA: si compensa retirando pesos por otra vía mantiene altas las tasas de interés y baja la actividad, y si no compensa tomaría nuevo impuso la inflación.

Variación Interanual del Gasto Primario y los Ingresos sin Extraordinarios Acumulado 12 meses

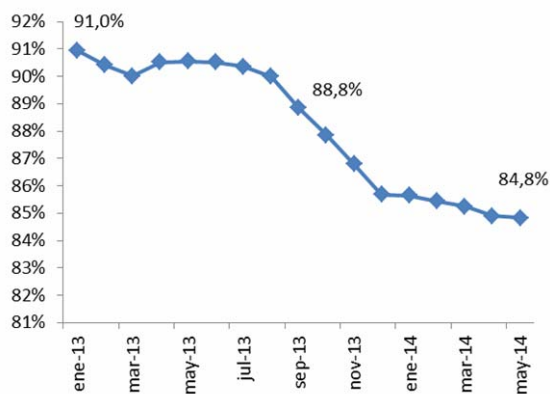


Resultado Primario sobre Gasto Primario Acumulado 12 meses

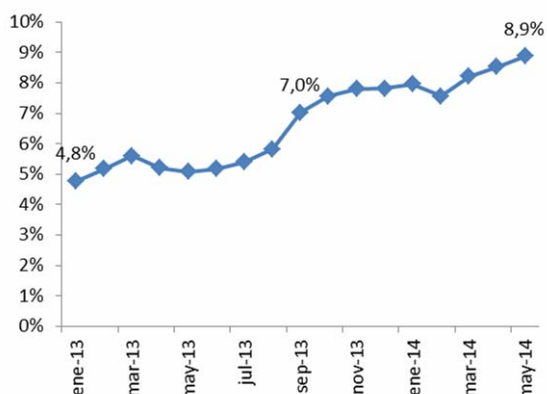


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Cobertura del Gasto Primario con Impuestos Acumulado 12 meses

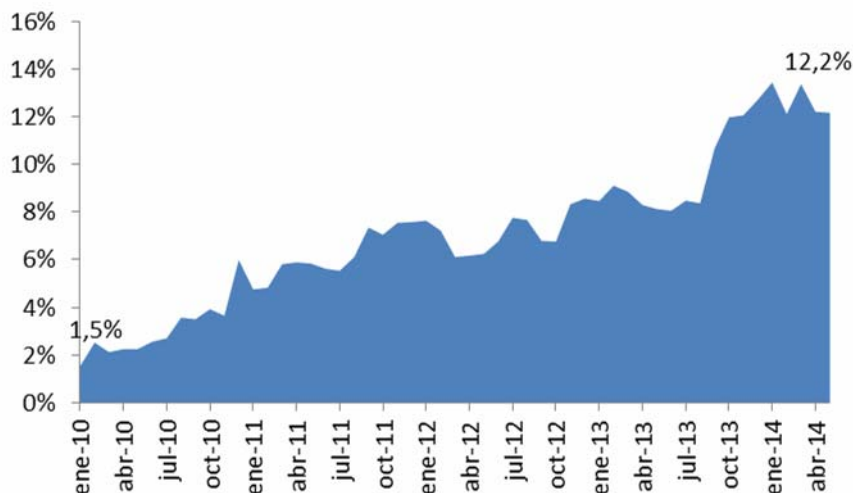


Cobertura del Gasto Primario con Rentas Tesoro y ANSES Acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Relación entre la emisión explicada por el Sector Público y el Gasto Primario Acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon y BCRA

Ejecución Presupuestaria Nacional en Mayo

Incluyendo fuentes extraordinarias, en el mes de mayo los ingresos totales crecieron en torno al 41% interanual, mientras que el Gasto Primario se incrementó un 40%. El déficit financiero fue de \$1.158 millones, con un incremento de 75% respecto al mismo mes de 2013, en tanto que el resultado primario fue positivo (\$3.076 millones) con una expansión del 85% con el año pasado.

Considerando los componentes de los ingresos, en mayo se destacaron las Rentas de la Propiedad, con un aumento interanual del 2.191%, debido a que en este año se computaron más de \$4.000 millones provenientes de las utilidades del Banco Central. Los Ingresos Tributarios totalizaron \$51.862 millones, experimentando un crecimiento del 35% interanual, mientras que las Contribuciones a la Seguridad Social aumentaron un 27%.

Ejecución Presupuestaria Nacional en Mayo

	En Millones de Pesos		Diferencia	
	may-13	may-14	\$	Var %
Ingreso Total	58.929	82.981	24.052	40,8%
Ingresos Tributarios	38.313	51.862	13.550	35,4%
Comercio Exterior	7.369	11.354	3.985	54,1%
Resto	30.944	40.508	9.564	30,9%
Contribuciones a la Seg. Social	18.553	23.529	4.976	26,8%
Rentas de la Propiedad	221	5.060	4.839	2191,4%
Tesoro (Utilidades del BCRA)	59	4.880	4.821	8143,1%
Anses	47	50	4	7,5%
Resto	115	129	15	12,6%
Resto de Ingresos	1.843	2.530	687	37,3%
Gasto Total	59.589	84.139	24.550	41,2%
Gastos Corrientes	51.283	74.650	23.367	45,6%
Remuneraciones	6.969	9.691	2.723	39,1%
Bienes y Servicios	2.587	3.325	737	28,5%
Intereses	2.328	4.235	1.907	81,9%
Prest. de la Seguridad Social	21.396	27.253	5.856	27,4%
Transf. ctes al Sector Privado	10.769	18.277	7.508	69,7%
Transf. ctes al Sector Público	3.272	3.767	495	15,1%
Resto de Gastos Corrientes	3.962	8.103	4.142	104,5%
Gastos de Capital	8.306	9.489	1.183	14,2%
Inversión Real Directa	2.700	3.973	1.272	47,1%
Transferencias de Capital	3.588	4.502	914	25,5%
Fondo Federal Solidario	1.044	1.598	553	53,0%
Resto	2.544	2.904	360	14,2%
Inversión Financiera	2.017	1.014	-1.003	-49,7%
Gasto Primario	57.262	79.904	22.643	39,5%
Superávit Primario	1.667	3.076	1.409	84,5%
Superávit Financiero	-660	-1.158	-498	-75,4%
Superávit Primario sin Extr.	1.561	-1.854	-3.415	-218,7%
Superávit Financiero sin Extr.	-766	-6.088	-5.322	-694,5%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Los Gastos Corrientes crecieron un 46% respecto a mayo de 2013, dentro de los cuales el pago de Intereses tuvo el mayor crecimiento, del 82%. Otra partida que tuvo un aumento significativo fue la correspondiente a las Transferencias al Sector Privado (relacionada con los subsidios económicos), donde la variación interanual resultó del 70%. La contracara fueron las Transferencias al Sector Público, que crecieron sólo 15%. Las Remuneraciones aumentaron un 39% y los gastos en Bienes y Servicios lo hicieron en un 29%. Por su parte, las Prestaciones de la Seguridad Social tuvieron una variación interanual del 27%.

El Gasto de Capital aumentó un 14% respecto a mayo de 2013, quedando así muy por debajo del aumento del Gasto Corriente. Aquí la Inversión Real Directa se incrementó un 47% interanualmente y las Transferencias de Capital, un 26%.

Ejecución Presupuestaria Nacional en los primeros cinco meses de 2014

Transcurridos los primeros cinco meses del año se aprecia un mayor incremento interanual en el gasto primario con relación a los ingresos totales, cayendo el superávit primario un 46%. Dentro de los ingresos se destaca el crecimiento del 171% de las Rentas de la Propiedad. Los ingresos tributarios aumentaron un 39% respecto a los cinco primeros meses de 2013, mientras que las Contribuciones a la Seguridad Social lo hicieron en un 27%.

Ejecución Presupuestaria Nacional en los primeros cinco meses de 2014

	En Millones de Pesos		Diferencia	
	Ene-May-13	Ene-May-14	\$	Var %
Ingreso Total	265.773	371.620	105.846	39,8%
Ingresos Tributarios	155.823	216.014	60.191	38,6%
Comercio Exterior	32.909	48.614	15.706	47,7%
Resto	122.914	167.400	44.486	36,2%
Contribuciones a la Seg. Social	91.350	116.369	25.019	27,4%
Rentas de la Propiedad	10.235	27.779	17.543	171,4%
Tesoro (Utilidades del BCRA)	6.706	17.417	10.711	159,7%
Anses	2.951	9.671	6.721	227,8%
Resto	579	690	112	19,3%
Resto de Ingresos	8.365	11.458	3.093	37,0%
Gasto Total	275.184	392.234	117.050	42,5%
Gastos Corrientes	242.469	348.928	106.460	43,9%
Remuneraciones	36.158	49.750	13.593	37,6%
Bienes y Servicios	12.473	18.008	5.534	44,4%
Intereses	13.982	23.104	9.122	65,2%
Prest. de la Seguridad Social	97.201	128.250	31.049	31,9%
Transf. ctes al Sector Privado	51.686	84.321	32.635	63,1%
Transf. ctes al Sector Público	15.949	19.708	3.759	23,6%
Resto de Gastos Corrientes	15.020	25.788	10.769	71,7%
Gastos de Capital	32.715	43.306	10.591	32,4%
Inversión Real Directa	14.348	20.450	6.103	42,5%
Transferencias de Capital	16.049	21.342	5.293	33,0%
Fondo Federal Solidario	3.823	6.529	2.707	70,8%
Resto	12.227	14.813	2.586	21,2%
Inversión Financiera	2.319	1.513	-805	-34,7%
Gasto Primario	261.202	369.131	107.928	41,3%
Superávit Primario	4.571	2.489	-2.082	-45,5%
Superávit Financiero	-9.411	-20.615	-11.204	-119,1%
Superávit Primario sin Extr.	-5.086	-24.599	-19.513	-383,7%
Superávit Financiero sin Extr.	-19.068	-47.703	-28.635	-150,2%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Por el lado de los Gastos Corrientes, en el acumulado del año la variación es liderada por el pago de Intereses, las Transferencias al Sector Privado y el gasto en Bienes y Servicios, con 65%, 63% y 44% interanual, respectivamente. Durante los cinco primeros meses del año, los

Gastos de Capital totalizaron \$43.306 millones, cifra 32% superior a la de 2013. La Inversión Real Directa aumentó un 43%, las Transferencias de Capital un 33%, mientras que la Inversión Financiera disminuyó un 35%.

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 2014 se aprecia un aumento del 24% en las Transferencias Corrientes y del 41% en las Transferencias de Capital. Dentro de estas últimas, el crecimiento de los recursos pertenecientes al Fondo Federal Solidario fue del 71%.

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 37% en el período considerado.

Transferencias a Provincias y CABA en los primeros cinco meses de 2014

	En Millones de Pesos		Diferencia	
	Ene-May-13	Ene-May-14	\$	Var %
Coparticipación y Leyes Especiales	84.400	115.527	31.127	36,9%
Transferencias Corrientes	5.265	6.511	1.246	23,7%
Transferencias de Capital	12.990	18.291	5.301	40,8%
FFS	3.823	6.529	2.707	70,8%
Resto	9.167	11.761	2.594	28,3%
Total	102.654	140.328	37.674	36,7%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

En Foco 3

El deterioro en el nivel de actividad modera levemente la tasa de inflación

- La inflación en mayo evidenció una leve desaceleración en términos intermensuales, para ubicarse en el 2,2% según el Índice Congreso; 1,95% según la CPE del CEMA y 1,29% según el Indec
- De acuerdo a datos de la Ciudad de Buenos Aires sobre la inflación mensual de junio, los rubros con alzas por encima del promedio (2,1%) fueron vivienda, agua, electricidad y otros combustibles (5,5%), Salud (3,3%), Recreación y cultura (3%), prendas de vestir y calzado (2,7%) y transporte (2,6%)
- Para la canasta de monedas, el tipo de cambio real de junio habría registrado una depreciación de 11% respecto del nivel de diciembre de 2013

En Junio según el Índice de Precios Nacional Urbano (IPCNU) que mide desde enero de este año el Indec, la inflación fue del 1,29% mensual. El Índice de precios elaborado por consultoras privadas y publicado por algunos diputados del Congreso, en tanto, arrojó una suba de 2,2%. El índice elaborado por el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires ubica a la inflación en un andarivel del 2,3%. Estos guarismos implicaron en todos los casos una desaceleración respecto a la inflación registrada el mes anterior. Esta desaceleración se explica principalmente por la caída en el nivel de actividad registrada en los últimos meses.

Por su parte la Canasta del Profesional Ejecutivo (CPE) relevada por la UCEMA registró un aumento mensual de 1,95% y se ubicó en un andarivel levemente superior al del mes pasado (1,86%).

Precios al Consumidor: Junio

Variación (%)

	<i>mensual</i>		<i>interanual</i>
	2013	2014	2014
IPC Nacional Urbano	-	1.29	-
Índice Congreso	2.04	2.20	39.91
IPCBA	1.90	2.30	40.16
CPE-CEMA	1.20	1.95	36.56

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

Como se ve en el cuadro anterior, tanto en las mediciones privadas como en el IPCBA, el aumento de precios de junio fue levemente superior al evidenciado el mismo mes del año anterior.

En términos de Inflación Interanual, tanto el guarismo del Índice Congreso como el del Índice de la Ciudad de Buenos Aires se ubican en torno al 40%, 39,6% y 40,16% respectivamente.

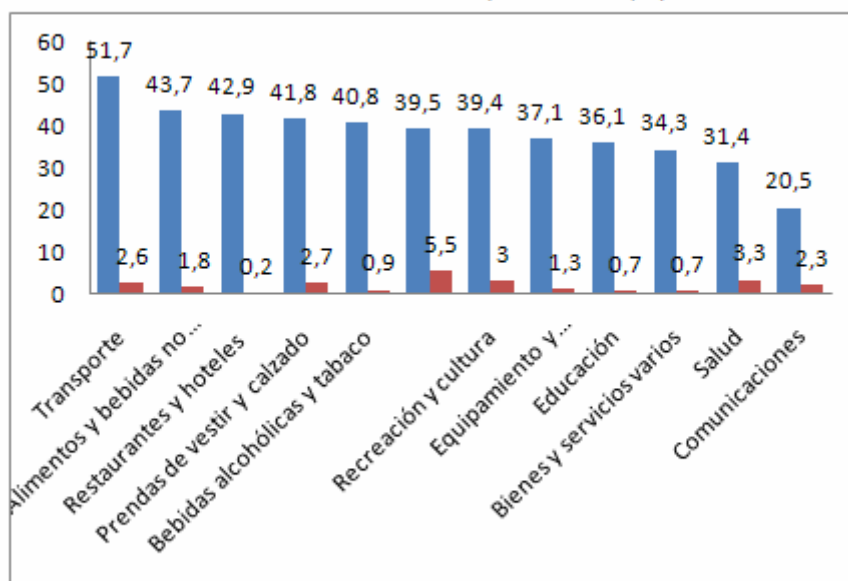
Por su parte, la Canasta del Profesional Ejecutivo (CPE) relevada por la UCEMA (representativa de un sector de la población residente en el área Metropolitana de Gran Buenos Aires) arrojó en junio una suba interanual de precios del 36.56%.

La inflación acumulada en este primer semestre fue según el Indec del 15%, guarismo que supera ampliamente la inflación estimada en el Presupuesto Nacional para 2014 (de 10,3% promedio para el año).

Evolución de precios por rubro

Dentro del IPCBA, el mayor incremento mensual fue en la categoría de vivienda, agua, electricidad y otros combustibles, con un salto de 5,5%. Siguió Salud (+3,3%) y recreación y cultura (+4,1%). Sin embargo, la categoría con mayor incidencia en la ponderación del índice, alimentos y bebidas no alcohólicas tuvo un aumento del 1,8% que se ubica debajo del promedio (2.1%). El aumento en el rubro transporte fue significativo (2,6%) sobre todo si se tiene en cuenta que los recientes aumentos en el boleto de colectivo impactarán en el índice en el mes próximo.

Inflación Junio - IPC Ciudad de Buenos Aires
Variación Interanual y Mensual (%)

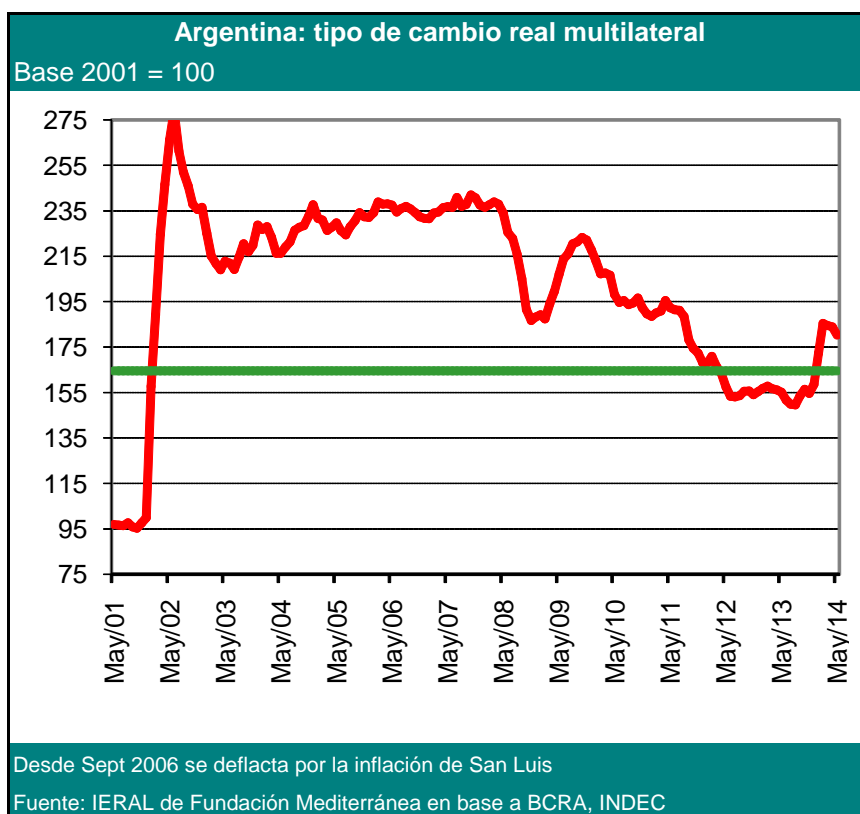


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda GCBA

Los mayores aumentos en términos interanuales se dieron en los rubros Transporte (+51,7%) y Alimentos y bebidas alcohólicas (+43,7%). Los rubros Salud (31,4%) y comunicaciones (20,5) presentaron inferiores al promedio (38,3%).

Índice de tipo de Cambio real Multilateral

El Índice Tipo de Cambio Real Multilateral del Banco Central de la República Argentina (ITCRM) mide el precio relativo de los bienes y servicios de nuestra economía con respecto a los de un grupo de países con los cuales se realizan transacciones comerciales. El grafico adjunto muestra la Evolución del ITCRM deflactada por la inflación de San Luis desde enero de 2007 en adelante.



Luego de la devaluación de enero y con datos a mayo, el Índice de tipo de cambio real multilateral presenta una depreciación del 13% respecto a diciembre del 2013. En términos nominales al mes de mayo de 2014 el peso muestra una depreciación nominal frente al dólar (27,2%), el euro (27,5%) y el real (34,4%) en todos los casos respecto de diciembre de 2013. Sin embargo se puede ver una apreciación del tipo de cambio real del 4% respecto de febrero de 2014.

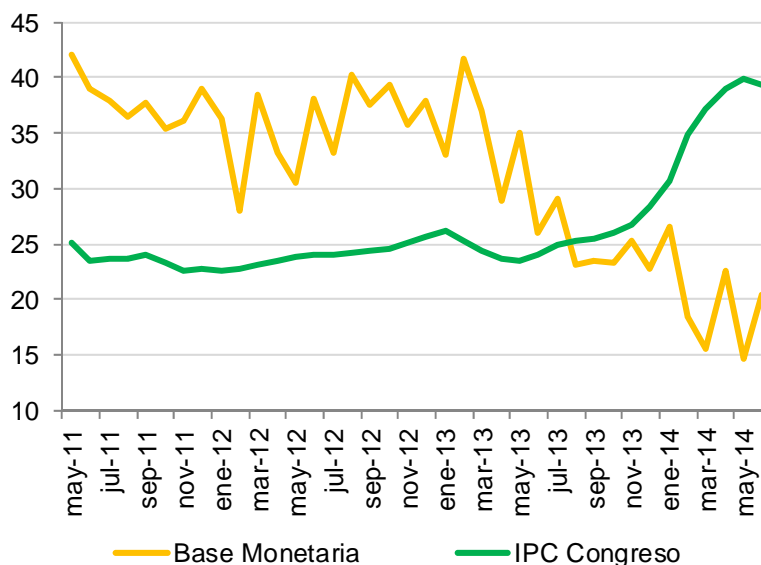
Suponiendo estabilidad en los tipos de cambio nominales de las distintas monedas que integran el índice, y la diferencia de la inflación promedio mensual de la Argentina con la de los principales países que componen la canasta del ITCRM; entonces la devaluación del tipo de cambio real con respecto a diciembre de 2013 sería del orden del 11% para junio, con una erosión de casi 6 puntos porcentuales respecto del pico de enero.

Políticas y expectativas a futuro

El problema inflacionario en Argentina responde esencialmente a la falta de disciplina fiscal y monetaria, y al consiguiente excedente de pesos en el mercado interno. En términos monetarios, se nota ya desde mediados de 2013 un cambio en la política y una clara desaceleración en el ritmo de subas de la base monetaria. Durante el mes de Junio, la base monetaria mostró una expansión de 20,5% interanual, un ritmo más moderado comparado con el incremento de 25,9% de 2013 y 31% de 2012.

Precios al consumidor y Base Monetaria

Variación interanual (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA y consultoras privadas

Ante la falta de un plan antiinflacionario integral y frente a la ausencia de disciplina fiscal, las expectativas juegan un rol relevante en las variaciones de precios por el factor de incertidumbre. De acuerdo al relevamiento de la Universidad Torcuato Di Tella, las expectativas de inflación fueron del 30% (mediana) en junio. Si bien han descendido respecto al máximo histórico registrado en enero (35%), las expectativas se han mantenido altas (30% o más) durante los últimos dos años.

Pese a que el deterioro del nivel de actividad ha moderado la inflación en estos meses es difícil vislumbrar un escenario en Diciembre donde la inflación interanual se ubique por debajo del 30% y ya suena irrisoria la inflación proyectada por la ley de Presupuesto para este año.

En Foco 4

Desde 2012 el número de cuentas sueldos se estanca en torno a los 7 millones

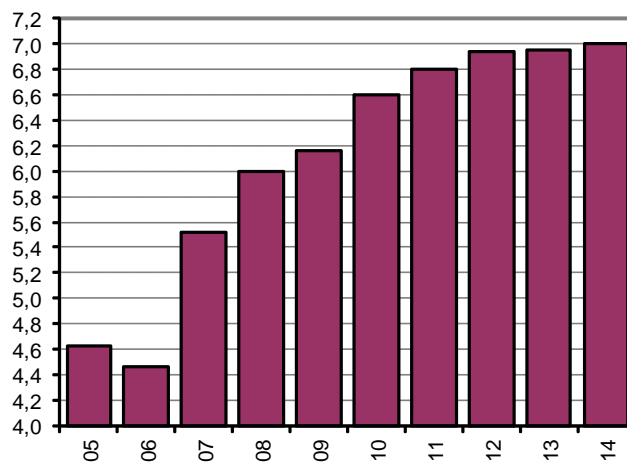
- Con datos a marzo de cada año, se tiene que las cuentas bancarias destinadas al pago de remuneraciones pasaron de 6,95 a 7 millones de 2013 a 2014
- El monto promedio acreditado en marzo pasado fue de 8.579 pesos
- En términos reales, los salarios acreditados subieron a buen ritmo entre 2005 y 2009, para amesetarse después

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 millones. Esto es, un 0,8% por encima de la cantidad observada en igual mes del año pasado. En este sentido, la suba representó un incremento de 52,3 mil cuentas en doce meses. Por otro lado, tomando el salario promedio calculado para este universo de cuentas, se tiene que la inflación continúa erosionado significativamente el ingreso de los empleados. En este sentido, la brecha entre la remuneración promedio nominal, continua ampliándose 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. Como muestra el gráfico adjunto, la cantidad de cuentas sueldo que registraron acreditación en el mes de marzo de cada año, se incrementó significativamente desde 4,63 millones en 2005 a un pico de 7 millones ahora,

siempre tomando mayo de cada año. En este sentido, la tasa de incremento anual promedio

Cuentas "Sueldo" del Sistema Financiero
junio de cada año (en millones de ctas. ctes. c/ acreditaciones)



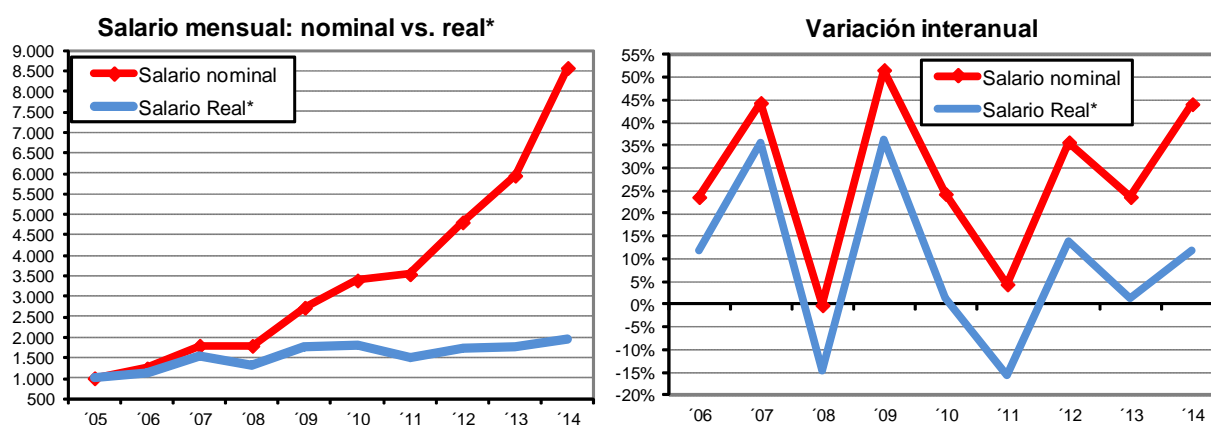
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

del volumen de cuentas sueldo con acreditación de fondos entre 2007 y 2011 -donde se observa mayor dinamismo- alcanzó 9,1%. Sin embargo, a pesar de haber alcanzado un pico de 7 millones de cuentas sueldo en marzo de este año; se denota que el ritmo de expansión ha aminorado significativamente su marcha. En efecto, entre 2012 y 2014 la tasa promedio de crecimiento interanual fue de apenas 1%; esto es, 8,1 puntos porcentuales por debajo del ritmo promedio registrado en años anteriores.

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 a marzo de cada año.

Cuentas "Sueldo": Salario Promedio (marzo de cada año)



(*) hasta Dic-'07 IPC Oficial, hasta Abr-'11 IPC San Luis y hasta Mzo-'14 IPC Congreso

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

Como refleja el gráfico de la izquierda, el salario promedio nominal para marzo de cada año ha crecido en forma ininterrumpida desde \$1.011,3 en 2005 a casi \$8.579 este año. Esto es, un incremento promedio anual en torno a 26,8%. 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 (inflación acumulada de doce meses a marzo de cada año, utilizando hasta Dic-'07 el IPC Oficial, hasta Abr-'11 el IPC de la Provincia de San Luis y hasta Mzo-'14 el IPC Congreso), se obtiene un salario promedio real cuya evolución ha sido mucho más

pausada. 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 \$1.011 en 2005 a \$1.534 en 2007. A partir de allí, el salario promedio real sufrió el embate de la inflación y su evolución se modera hasta llegar a unos 2000 pesos (a precios de 2005) en marzo pasado.

El gráfico de la derecha, también refleja 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 decrecer 15,7% en 2011. Y, a pesar del repunte de 14% anual registrado en 2012, 1,5% en 2013 y, 11,9% este año; la dinámica actual se encuentra cada vez más lejos de las variaciones del salario promedio nominal, ampliando la brecha entre ambas curvas.

En Foco 5

Brasil: El enfriamiento de la economía amenaza estrechar la diferencia entre Dilma y candidatos opositores

- Antes de los resultados del mundial y de los últimos malos datos económicos, ya las encuestas mostraban que probablemente la presidenta no logre un triunfo en primera vuelta, y una posible diferencia de sólo 7 puntos con Aécio Neves en caso de una segunda vuelta
- Las dos variables más sólidas que mostraba Brasil en los últimos años, ahora lucen más contenidas: la creación de empleo desacelera y anota una creación anual de 664,7 mil puestos a mayo, mientras que la masa salarial real se contrae 0,5% mensual en abril
- El mercado espera que Brasil crezca en torno al 1% en 2014, pero otras proyecciones ya lo ubican por debajo de ese guarismo

¿Cuánto incidirá en las elecciones de octubre el ánimo de los brasileños por los resultados del mundial? Todavía no hay encuestas que midan el cuarto puesto de la selección brasileña, ni el accidente vinculado a las obras de infraestructura realizadas con motivo del mundial. Hasta el 2 de julio, día que precede a estos dos eventos, según el Instituto Datafolha, Dilma recuperaba intención de voto respecto a principios de junio, desde 34% hasta 38%. Esta mejora de 4 puntos porcentuales se daba a la par de una mejora en la opinión de los brasileños sobre el mundial: de un 51% que tenía una opinión favorable sobre la Copa a principios de junio, se pasa a un 63% en los dos primeros días de julio. Aún en el pico de entusiasmo mundialista, la intención de voto no le alcanzaba a Dilma para ganar en primera vuelta. Por el momento, la distancia con Aécio Neves (Partido de la Social Democracia Brasileña), segundo en intención de voto, es de 18 puntos, brecha que, según las encuestas, se reduciría a 7 puntos en caso de una segunda vuelta. De allí la enorme importancia que habrán de tener los datos económicos de aquí a octubre. Al respecto, la encuesta que realiza el Banco Central sobre perspectivas económicas, que refleja la opinión del mercado, muestra que las expectativas de inflación se están revisando hacia arriba, mientras que las vinculadas con el crecimiento lo hacen a la baja. Para fin de 2014, el mercado espera una inflación de 6,5%, un crecimiento del PIB de 1,05% y una contracción de la producción industrial de 0,9%. Los bancos de inversión también han revisado a la baja las proyecciones de crecimiento de Brasil para este año, pero son menos optimistas que el mercado brasileño, ya que ubican el crecimiento en un rango entre 0,7% y 0,9%.

Expectativas de mercado para fin de 2014 al 11-07-14 (Encuesta Focus/ Banco Central)

Crecimiento del PIB (%)	1,1
Selic (%)	11,0
Inflación (%)	6,5
Precios administrados (%)	5,0
Producción industrial (%)	-0,9
Tipo de cambio (R\$/US\$)	2,4
Cuenta corriente (miles de millones de US\$)	-80,8
Balanza comercial (miles de millones de US\$)	2,0
Inversión Extranjera Directa (miles de millones de US\$)	60,0

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Banco Central de Brasil

Los indicadores de nivel de actividad anticipan una posible contracción de la economía en el segundo trimestre. Hasta el momento, el índice de actividad económica que calcula el Banco Central dio estancamiento en abril y una leve contracción mensual de -0,2% en mayo. Esto, en un escenario de inflación en 6,5% anual (superando el objetivo del Banco Central). La confianza de consumidores y empresarios continúa contrayéndose, y se postergan decisiones de consumo e inversión. En el caso del consumo, el indicador de ventas minoristas que incluye ventas de autos, muestra una caída de 1,3% en el acumulado de tres meses que va de marzo a mayo, respecto de los tres meses precedentes. La industria, por su parte, anota en mayo el tercer mes consecutivo de contracción en las series desestacionalizadas de indicadores como: horas trabajadas, capacidad instalada, empleo, masa salarial real y rendimiento medio del trabajador. El mundial, que transcurrió durante gran parte del mes de junio, asegura que muchos de estos indicadores continuarán mostrando signos negativos al menos un mes más. A pesar de la contracción que muestra la producción en los últimos meses, persisten altos los stocks.

Brasil

Confianza del consumidor



Confianza del empresario industrial



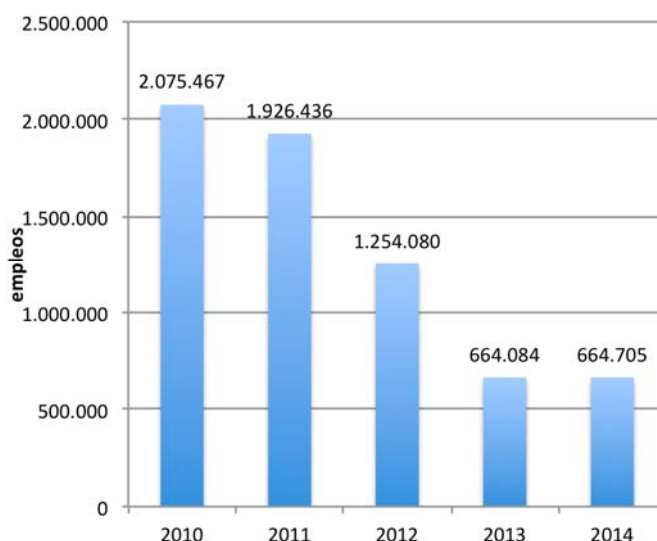
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CNI

El mercado de trabajo pierde dinamismo no sólo en la industria: la creación de empleo anota 664,7 mil puestos a mayo (acumulado de 12 meses), recortando el número desde comienzos de año. La desaceleración de la creación afecta el crecimiento de la masa salarial real y, por ende, las posibilidades de un repunte del consumo.

Esta semana, el Comité de Política Monetaria decidió mantener la Selic en 11%, algo esperado por el mercado. Pero a la vez, parece haber abierto las puertas para un recorte de tasas, tomando nota del enfriamiento de la economía. Sin embargo, la inflación en el límite superior de la meta, reduce su campo de acción y las posibilidades de que esto ocurra son limitadas. El crédito direccionado muestra desaceleración, mientras que el crédito libre se contrae, completando un cuadro monetario contractivo.

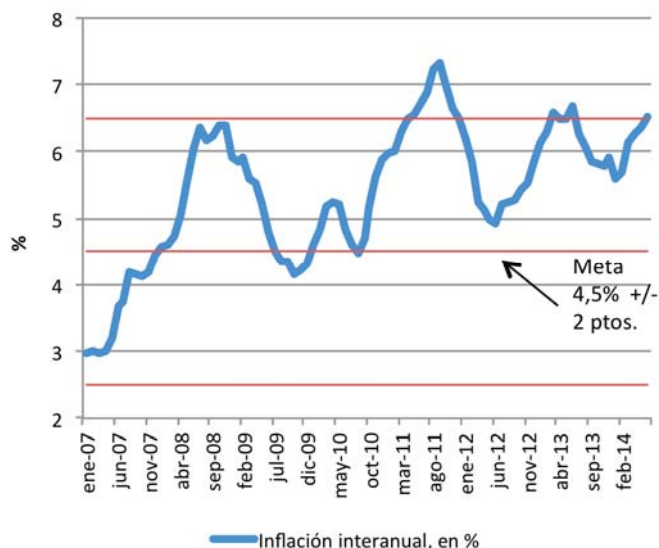
Por su parte, el Banco Central continúa realizando intervenciones en el mercado cambiario, para frenar las tendencias depreciatorias sobre el real y se espera que continúe con sus intervenciones hacia diciembre. Detrás de esta decisión se encuentra la inflación por encima de niveles deseados, y el impacto que una depreciación del real podría tener sobre ella. El contexto internacional, con la recuperación de Estados Unidos, pero también la incertidumbre local, anticipan un real menos fuerte hacia fin de año. Hoy, el tipo de cambio se ubica en R\$/US\$ 2,22, pero el mercado espera que cierre el año en torno a los R\$/US\$ 2,40.

Brasil: creación de empleo a mayo de cada año
Acumulado de 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Caged-MTE

Brasil: Evolución de la inflación y meta del Banco Central



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IBGE

En Foco 6

El dato regional de la semana:

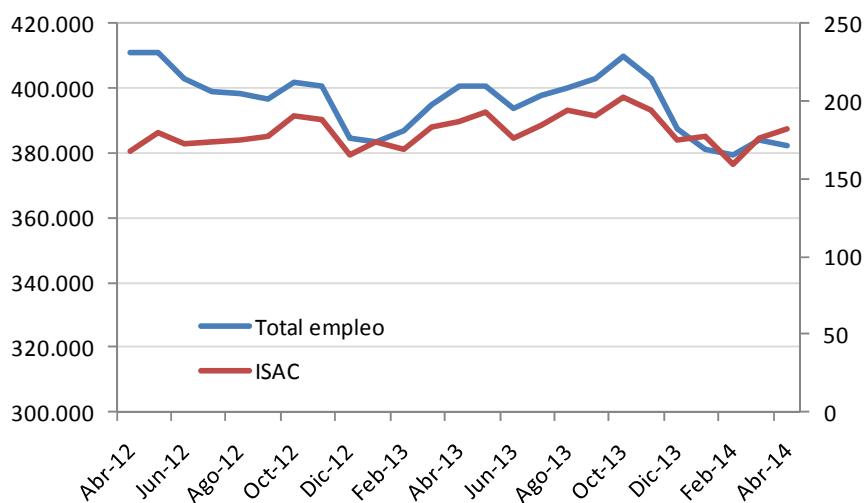
Se acentúa la caída en el empleo formal de la construcción

- En el bimestre marzo-abril, el trabajo registrado del sector se redujo a un ritmo de 3,7% interanual, profundizando la merma del primer bimestre (-1,2%)
- El panorama es heterogéneo, con provincias que registran importante aumentos de empleos en la construcción, caso de La Rioja (+28,1%), Chaco (+18,7%), San Luis (+17,9%), Neuquén (+15,6%) y Jujuy (+14,5%)
- En cambio, se observa un marcado descenso en San Juan (-24,1%), La Pampa (-20,1%), Santa Cruz (-11,7%), Misiones (-10,0%), Córdoba (-9,1%) y Corrientes (-8,0%)

Durante el segundo bimestre de 2014, el total de empleo registrado del sector construcción tuvo una merma de -3,7%, profundizando la caída registrada durante los dos primeros meses del año (-1,2%) y avalando así los resultados del primer trimestre de los aglomerados urbanos, perteneciente a la Encuesta de Indicadores Laborales, presentados en una anterior edición.

Si se compara la evolución del empleo formal de la construcción con el ISAC, el índice de INDEC que sigue el nivel de actividad del sector, se observa que la evolución de ambos se da de manera asociada.

ISAC (2004=100) y Nivel de Empleo formal de la construcción



Fuente: IERAL en base a IERIC sobre datos del SIJP e INDEC

Durante los meses de marzo y abril, el trabajo registrado del sector construcción alcanzó los 766.234 puestos, de los cuales aproximadamente el 66% se ubica en la región **Pampeana**. Por esta razón, la variación de esta región se encuentra próxima a la registrada en el total del país, en este caso mostrando una caída del 3,8%. De las provincias que la componen, la más afectada fue La Pampa (-20%), la cual cuenta con 5.500 empleados registrados; en el otro extremo, la provincia de Buenos Aires cayó un 1,7%. La Región Pampeana es la única del país en mostrar variaciones negativas en todas las jurisdicciones que la componen.

La región más afectada fue **Cuyo**, con una caída del 8,3%, explicada principalmente por la fuerte disminución que registró en el empleo formal de la construcción en la provincia de San Juan, -24,1%, siendo así la más afectada del país, a la vez que con casi 19.000 puestos totales, es la que más cantidad de personas han sido afectadas. En el otro extremo, se dio un crecimiento de 17,9% en San Luis, pero al contar con menor cantidad de trabajadores, no compensó el saldo de la región.

Construcción –Empleo registrado.

Niveles y Var. Mar-Abr 2014 vs. Mar-Abr 2013

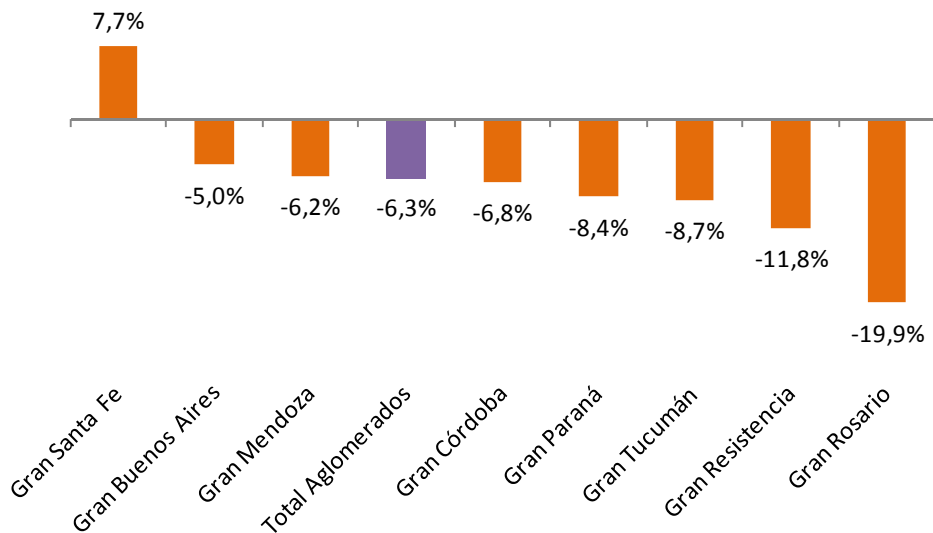
Total	766.234	-3,7%	Cuyo	50.054	-8,3%
Noroeste	66.670	5,2%	San Luis	9.737	17,9%
La Rioja	4.359	28,1%	Mendoza	21.349	-0,1%
Jujuy	5.281	14,5%	San Juan	18.968	-24,1%
Catamarca	5.607	12,1%	Noreste	56.421	0,1%
Salta	15.290	11,4%	Chaco	16.163	18,7%
Santiago del Estero	15.293	2,7%	Formosa	11.943	3,7%
Tucumán	20.840	-4,1%	Corrientes	9.148	-8,0%
Pampeana	506.825	-3,8%	Misiones	19.167	-10,0%
Buenos Aires	223.940	-1,7%	Patagónica	73.604	0,1%
CABA	142.296	-3,5%	Neuquén	18.644	15,6%
Santa Fe	65.242	-4,8%	Tierra del Fuego	5.011	1,1%
Entre Ríos	19.744	-5,2%	Río Negro	14.855	0,6%
Córdoba	50.036	-9,1%	Chubut	19.671	-2,6%
La Pampa	5.567	-20,1%	Santa Cruz	15.423	-11,7%

**la suma de las regiones no coincide con el total país por existir 12.660 puesto sin asignar geográficamente. Fuente: IERAL en base a IERIC sobre datos del SIJP*

Las regiones **Noreste** y **Patagónica** se mantuvieron constantes respecto a marzo y abril del año anterior, y también registraron, al igual que otras regiones, variaciones heterogéneas entre las provincias que las componen. Para el primer caso, Corrientes fue la más afectada con una caída del 10%, mientras que Chaco creció un 18,7%. En el extremo sur del país, Santa Cruz disminuyó la cantidad de trabajadores en 11,7%, mientras que Neuquén los aumentó en 15,6%, probablemente impulsado por los desarrollos que surgen en torno al yacimiento de Vaca Muerta.

Por último, la región **Noroeste** registró una variación positiva de 5,2%. Si bien en la provincia de La Rioja el empleo formal del sector aumentó un 28%, la variación más alta del país, también es la que menos cantidad de trabajadores cuenta, con 4.359. Tucumán, con 20.840 trabajadores es la única provincia de esta región que registró una baja, en este caso del -4,1%.

Construcción – Empleo registrado en grandes aglomerados urbanos. I trim 2014



La encuesta releva solo 8 aglomerados urbanos, y empresas de más de 10 trabajadores, estos datos alcanzan al 67% de los trabajadores registrados. Fuente: IERAL en base a EIL-Min.Trabajo.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2013 IV	899.832,7	3,1%	1,4%	3,0%
PIB en US\$ (\$ mm)	2013 IV	598.199,7	-	-5,5%	1,9%
EMAE	dic-13	211,7	0,1%	2,7%	4,9%
IGA-OJF (1993=100)	may-14	178,0	-0,2%	-2,5%	-1,1%
EMI (2006=100)	may-14	128,2	-0,2%	-4,9%	-3,7%
IPI-OJF (1993=100)	may-14	174,7	-2,3%	-7,4%	-3,3%
Servicios Públicos	may-14	242,6	0,2%	3,3%	4,4%
Patentes	may-14	24.410,0	-	-73,7%	-5,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	jun-14	25.367,5	-	28,6%	36,4%
ISAC	may-14	184,6	-2,5%	-4,6%	-3,0%
Importación Bienes de Capital (volumen)	may-14	-	-	-2,0%	3,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2013 IV	192.455,1	0,6%	1,9%	3,0%
		2013 IV	2013 III	2013 II	2013 I
IBIF como % del PIB		21,4%	21,9%	20,0%	20,4%

* La variación con respecto al último periodo toma datos desestacionalizados

** La variación acumulada toma la variación desde enero hasta el último dato contra igual periodo del año anterior

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2014 I	11.831	-0,3%	1,4%	1,7%
PEA (% de la población total)	2014 I	45,0%	-0,60 pp	-0,80 pp	-0,37 pp
Desempleo (% de la PEA)	2014 I	7,1%	0,70 pp	-0,80 pp	-0,26 pp
Empleo Total (% de la población total)	2014 I	41,8%	-0,90 pp	-0,40 pp	-0,20 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2014 I	32,8%	-0,70 pp	0,80 pp	-0,40 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jun-14	22.463	-4,89%	27,8%	26,8%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2014 I	67,6	-46,3%	-19,3%	-0,6%
Brasil	2013 IV	110,2	15,8%	-9,6%	-4,2%
México	2014 I	143,7	-8,8%	-2,3%	7,9%
Estados Unidos	2014 I	104,2	0,9%	1,1%	-0,4%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jun-14	101.186,2	-3,7%	35,5%	35,0%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jun-14	27.169,0	-5,6%	31,4%	35,8%
Gasto (\$ mm)	may-14	79.904,3	1,5%	39,5%	36,1%
		may-14	ene-feb 14	may-13	ene-feb 13
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-1.158,2	-20.614,7	-660,2	-9.410,6
Pago de Intereses (\$ mm)		4.251,6	23.140,9	2.327,5	13.981,6
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		4.879,9	17.417,0	59,2	6.706,2
ANSES (\$ mm) *		50,4	9.671,2	46,9	2.950,7
		jun-14	ene-abr 14	jun-13	ene-abr 13
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	13.750,0	14.500,0	17.050,0
		2013 IV	2013 III	2013 II	2013 I
Recaudación Tributaria (% PIB) **		24,7%	26,3%	26,3%	25,3%
Gasto (% PIB) **		24,2%	22,7%	21,0%	20,2%

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

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

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Inflación (IPCNu, IV 2013=100)	abr-14	115,1	1,8%	-	-
Inflación (San Luis, 2003=100)	may-14	682,8	2,6%	45,0%	41,9%
Salarios (abril 2012=100)*	may-14	169,7	3,1%	-4,8%	-0,6%
TCR Bilateral (1997=100)	may-14	140,0	-1,8%	18,2%	20,0%
TCR Multilateral (1997=100)	may-14	153,8	-2,0%	16,3%	2,7%
		16-jul-14	jun-14	31-dic-13	jul-13
TCN Oficial (\$/US\$)		8,17	8,14	6,53	5,45
TCN Brecha		49,3%	45,5%	53,3%	53,0%
TCN Real (R\$/US\$)		2,22	2,24	2,36	2,25
TCN Euro (US\$/€)		1,35	1,36	1,38	1,31

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	jul-14	456.760,0	7,0%	39,7%	20,7%
Depósitos (\$ mm)	jul-14	881.592,3	0,3%	26,1%	24,1%
Sector Público No Financiero	jul-14	239.003,3	-12,5%	8,0%	13,7%
Sector Privado No Financiero	jul-14	639.205,9	6,0%	34,3%	29,4%
Créditos (\$ mm)	jul-14	581.348,0	0,0%	22,3%	27,5%
Sector Público No Financiero	jul-14	43.591,5	3,9%	15,0%	17,3%
Sector Privado No Financiero	jul-14	526.288,8	-0,1%	23,7%	28,7%
	Fecha	Dato	jun-14	31-dic-13	jul-13
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	04-jul-14	29.478,0	28.862,3	30.599,0	37.301,6
Ratio de cobertura de las reservas	04-jul-14	52,6%	61,1%	52,9%	62,8%
Tasa de interés Badlar PF	15-jul-14	22,2%	24,8%	21,6%	16,6%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-jun-14	38,2%	44,6%	39,2%	33,9%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-jun-14	29,8%	29,7%	24,8%	21,3%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	16-jul-14	280	288	334	328
EMBI+ Argentina	16-jul-14	648	788	808	1.140
EMBI+ Brasil	16-jul-14	213	206	224	227
Tasa LIBOR	17-jul-14	0,15%	0,15%	0,17%	0,19%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	17-jul-14	0,09%	0,10%	0,07%	0,09%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	17-jul-14	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	17-jul-14	10,90%	10,90%	9,90%	8,24%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	16-jul-14	8.548,5	5,31%	183,89%	98,45%
Índice Bovespa	16-jul-14	55.717,0	2,30%	-10,34%	-7,48%

* 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-14	7.117,0	11,2%	-16,3%	-11,8%
Primarios	may-14	1.725,0	6,5%	-28,9%	-33,9%
MOA	may-14	2.986,0	9,3%	4,6%	7,4%
MOI	may-14	2.063,0	19,6%	-11,6%	-12,5%
Combustibles	may-14	343,0	6,5%	-59,9%	-16,0%
Exportaciones (volumen)	may-14	-	-	-16,0%	-10,0%
Importaciones (US\$ mm)	may-14	5.858,0	7,1%	-17,1%	-7,9%
Bienes Intermedios	may-14	1.614,0	2,3%	-10,0%	-3,5%
Bienes de Consumo	may-14	534,0	-2,2%	-16,8%	-11,2%
Bienes de Capital	may-14	1.039,0	7,6%	-8,9%	0,3%
Combustibles	may-14	1.175,0	26,1%	-15,5%	-2,6%
Importaciones (volumen)	may-14	-	-	-13,0%	-7,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2014 I	136,0	-1,3%	-4,7%	-5,4%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jun-14	164,4	-2,4%	-3,0%	-2,7%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	jun-14	109,6	-2,7%	-7,6%	-6,2%
Energía	jun-14	131,4	1,9%	6,9%	2,5%
Petróleo (US\$/barril)	jun-14	105,2	3,3%	9,9%	7,0%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2014 I	17.016,0	-0,7%	1,5%	1,8%
Brasil	2013 IV	2.265,7	0,7%	1,9%	2,3%
Unión Europea	2014 I	17.899,9	0,6%	0,0%	0,0%
China	2014 I	8.404,1	1,4%	7,5%	0,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	abr-14	134,7	1,7%	2,5%	2,4%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	abr-14	125,8	0,5%	3,8%	3,7%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	may-14	12.326,0	-	-74,3%	-32,8%
Región Pampeana	may-14	5.035,0	-	-74,2%	-29,9%
NOA	may-14	1.511,0	-	-74,2%	-27,6%
NEA	may-14	1.799,0	-	-72,2%	-23,0%
Cuyo	may-14	1.512,0	-	-74,5%	-29,8%
Región Patagónica	may-14	2.257,0	-	-67,7%	-24,4%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2014 I	1.041,6	-14,6%	-4,6%	-4,6%
Región Pampeana	2014 I	581,8	-19,1%	-2,2%	-2,2%
NOA	2014 I	221,4	-20,6%	8,3%	8,3%
NEA	2014 I	263,1	-13,5%	2,8%	2,8%
Cuyo	2014 I	246,8	-23,3%	-1,3%	-1,3%
Región Patagónica	2014 I	224,1	-6,7%	11,7%	11,7%